

Memorias / Banco de España.

Año 1955 (Ed. 1956)

Madrid : Banco de España, 1856-1960.

Signatura: 3/5A/4/1

La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

MEMORIA
DEL
BANCO DE ESPAÑA
1955

BANCO DE ESPAÑA
BIBLIOTECA

Compactus 3
Vagón JA
Balda 3

BANCODE ESPAÑA
Eurosisitema

BIBLIOTECA



1 100009 045947

3/54/4/1

MEMORIA

LEIDA EN LA

REUNION GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

DEL DIA 10 Y 11 DE ABRIL DE 1954

SUMARIO

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 8 Y 22 DE ABRIL DE 1956

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 8 Y 22 DE ABRIL DE 1924

S U M A R I O

MEMORIA

- I. Introducción.
- II. Billetes.
- III. Obras.
- IV. Personal.
- V. Consejo.
- VI. Operaciones del Banco de España en 1955.

LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA EN 1955

- I. La economía española en 1955.
- II. El nivel de dinero en España.
- III. Evolución del crédito bancario y de las operaciones activas.
- IV. El mercado de capitales.
- V. Precios y producción.

S U M A R I O

MEMORIA

- I. Introducción.
- II. Billetes.
- III. Obras.
- IV. Personal.
- V. Consejo.
- VI. Operaciones del Banco de España en 1955.

LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA EN 1955

- I. La economía española en 1955.
- II. El nivel de dinero en España.
- III. Evolución del crédito bancario y de las operaciones activas.
- IV. El mercado de capitales.
- V. Precios y producción.

SEÑORES ACCIONISTAS:

MEMORIA

Con la presente son ya cinco las ocasiones en que he tenido el honor y la satisfacción de daros cuenta, en nombre del Consejo general del Banco de España, del desarrollo de un ejercicio económico —en este caso, el de 1955—, suscribiendo la Memoria que en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias se somete a vuestra consideración y examen para ser elevada, con el resultado de vuestras deliberaciones, a la superior aprobación.

Registrarnos de nuevo, con satisfacción, un año de progreso económico. En la esfera mundial se ha observado una notable expansión en diversas actividades, con aumento general de la producción. La pequeña depresión iniciada en Estados Unidos en la primera mitad de 1954, a la que aludimos también en las páginas de la Memoria anterior, ha cesado y el año terminó las tareas de reajuste. En los últimos meses del mismo año y el nuevo desarrollo económico iniciado ha proseguido con la intensidad de antes. Ello ha influido positivamente, como es lógico, en la situación eco-

MEMORIA

SEÑORES ACCIONISTAS:

Con la presente son ya cinco las ocasiones en que he tenido el honor y la satisfacción de daros cuenta, en nombre del Consejo general del Banco de España, del desarrollo de un ejercicio económico—en este caso el de 1955—, suscribiendo la Memoria que en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias se somete a vuestra consideración y examen para ser elevada, con el resultado de vuestras deliberaciones, a la superior aprobación.

Registramos de nuevo, con satisfacción, un año de progreso económico. En la esfera mundial se ha observado una notable expansión en diversas actividades, con aumento general de la producción. La pequeña depresión iniciada en Estados Unidos en la primera mitad de 1954, a la que hicimos referencia en las páginas de la Memoria anterior, fué corregida a finales del mismo año y el nuevo desarrollo entonces iniciado ha proseguido con intensidad durante todo el año 1955. Ello ha influido positivamente, como es lógico, en la situación eco-

nómica, de por sí favorable, en las naciones de Europa occidental y en un incremento de la demanda y el consumo interno en la mayoría de los países que, por excesivo, ha puesto en peligro la estabilidad monetaria.

Por ello, el signo característico de este año ha sido el poderoso resurgir de la política monetaria con signo autónomo, y el aumento de consideración e influencia de los Bancos emisores, intérpretes y fautores destacados de esa política.

Mediante las variaciones del tipo oficial de descuento, el encarecimiento del dinero y una política restrictiva del crédito se ha encauzado en casi todos los países, sin necesidad de controles directos, la corrección de unos excesos—tanto de consumo como de inversión—que, por desordenados y rápidos, ponían en peligro el progresivo desarrollo económico.

En España, y a pesar del ligero descenso observado en la producción agrícola, la renta nacional, tanto en sus valores nominales como reales, ha aumentado nuevamente en términos que pueden estimarse satisfactorios. Aun sin contar todavía con las valiosas estadísticas de la Renta que elabora el Consejo de Economía Nacional, puede aventurarse, sin demasiado riesgo de error, que por primera vez el volumen de la producción global

española ha excedido en el año 1955 de los 300.000 millones de pesetas. Y que la renta nacional, aun en sus valores reales, es ya superior a los mejores resultados de otros tiempos. Esta mejora se debe, en parte, a los aumentos conseguidos en la producción industrial, que pueden cifrarse en un 10 por 100 sobre las cantidades logradas en 1954.

La marcha de nuestro Establecimiento, dentro de este cuadro, puede considerarse normal, habiendo aumentado en más de 7.000 millones de pesetas el volumen de nuestras operaciones activas, sobre todo en lo que se refiere a las concertadas con organismos de carácter público.

Desde la última reunión de la Junta general hemos de destacar dos señalados acontecimientos en la vida de la Institución: la solemne inauguración, el 18 de octubre de 1955, del nuevo edificio de la Sucursal de Barcelona, con asistencia de S. E. el Jefe del Estado, su egregia esposa y varios Ministros del Gobierno, y la celebración del Centenario de la Ley de 28 de enero de 1856 en la que se confirió al Establecimiento la denominación de «Banco de España». Con este último motivo, el Consejo general tuvo el honor de ser recibido en audiencia por S. E. el Jefe del Estado, de quien escuchó muy halagüeñas palabras de felicitación, aliento y expresivo reconocimiento por los

servicios prestados al país; durante la visita fué entregado a S. E. un importante donativo para obras de carácter benéfico-social. El día de la conmemoración del Centenario se celebró en esta sala un solemne acto presidido por el Ministro de Hacienda, Sr. Gómez de Llano, acompañado del Ministro de Obras Públicas, Sr. Conde de Valledano, pronunciando ante numeroso y selecto público una magnífica conferencia el ex Ministro de Hacienda y ex Director del Servicio de Estudios de esta Casa Excmo. Sr. D. José Larraz.

La celebración del Centenario ha dado ocasión para que los más destacados organismos, entidades y corporaciones de carácter económico y financiero expresasen su testimonio de felicitación y reconocimiento, que hemos recibido como merecido tributo a cuantos contribuyeron en el pasado, con su dirección, con su consejo, con su trabajo, o con sus ahorros a la formación y prestigio del Banco de Emisión hasta convertir a éste en pieza fundamental de la economía española, a la que prestó, a lo largo de los últimos cien años, una ayuda de relevante importancia.

II

BILLETES

La Fábrica Nacional de Moneda y Timbre nos ha suministrado en 1955 una cantidad de billetes que en su total es muy semejante a la del año anterior: 257.120.000 en 1954 y 260.779.000 en 1955, con aumento en las entregas de billetes de una peseta y disminución, en cambio, en las de 500, 100 y 25.

El número total de billetes recibidos en 1955 es el siguiente:

SERIE	EMISIÓN FECHA	EFIGIE DEL ANVERSO	N.º DE BILLETES
1.000 ptas....	31 diciembre 1951.	Sorolla	13.100.000
500 — ...	15 noviembre 1951.	Benlliure	3.980.000
100 — ... {	2 de mayo de 1948.	Bayeu	14.700.000
{	7 de abril de 1953.	Romero de Torres...	1.080.000
25 — ... {	19 febrero de 1946.	Flórez Estrada	5.869.000
{	22 de julio de 1954.	Albéniz	10.000.000
<i>Total</i>			48.729.000
5 — ...	16 agosto de 1951.	Balmes	73.800.000
1 — ...	22 de julio de 1953.	Alvaro de Bazán ...	138.250.000
<i>Número total de billetes recibidos</i>			260.779.000

Respecto a la moneda metálica, han disminuído las entregas de una peseta, con aumento de las de 2,50 y 0,50 pesetas, en relación con las recibidas durante el ejercicio anterior.

En 1955 nos ha entregado la Fábrica Nacional la siguiente moneda metálica acuñada:

De 2,50 ptas....	15.200.000	monedas por	38.000.000	pesetas.
— 1 — ...	19.000.000	— —	19.000.000	—
— 0,50 — ...	23.995.000	— —	11.997.500	—
— 0,10 — ...	22.000.000	— —	2.200.000	—
— 0,05 — ...	—	— —	—	—
<i>Total.....</i>	<i>80.195.000</i>	<i>monedas por</i>	<i>71.197.500</i>	<i>pesetas.</i>

Durante el ejercicio se han destruido las siguientes cantidades de billetes inutilizados:

DE EMISIONES EN CIRCULACION

De 1 peseta....	52.664.456	billetes por	52.664.456	pesetas.
— 2 pesetas...	211.663	— —	423.326	—
— 5 — ...	63.973.412	— —	319.867.060	—
— 10 — ...	2.769	— —	27.690	—
— 25 — ...	28.619.349	— —	715.483.725	—
— 50 — ...	11.224.101	— —	561.205.050	—
— 100 — ...	28.443.879	— —	2.844.387.900	—
— 500 — ...	2.692.106	— —	1.346.053.000	—
— 1.000 — ...	2.557.136	— —	2.557.136.000	—
<i>Totales</i>	<i>190.388.871</i>	<i>billetes por</i>	<i>8.397.248.207</i>	<i>pesetas.</i>

También han sido quemados 20.860 billetes, equivalentes a pesetas 1.204.300, de emisiones anteriores al año 1936, siendo, por tanto, la quema total de billetes de todo el año 1955 de 190.409.731 billetes por 8.398.452.507 pesetas.

III OBRAS

Como hicimos referencia, quedó inaugurado con la mayor solemnidad el edificio erigido por el Banco

en la Plaza de Cataluña de la ciudad de Barcelona, donde han quedado instalados todos los servicios de la Sucursal. Se trata del más importante inmueble del Banco, después del de nuestras Oficinas Centrales, y de su magnificencia y adecuación funcional hemos recibido los más autorizados elogios.

Durante el año se han adquirido terrenos para nuevas construcciones en Játiva y Cáceres; se han adjudicado las obras de los nuevos edificios de Burgos y Cartagena; está bastante adelantado el edificio de Valladolid y casi terminado el de Almería.

IV

P E R S O N A L

Jubilado por haber cumplido la edad reglamentaria el Subdirector del Servicio de Estudios, D. Germán Bernácer Tormo, economista de consagrada autoridad, ha sido designado para ocupar la vacante producida el Catedrático de la Universidad de Madrid D. Emilio de Figueroa Martínez, que venía figurando como economista en la plantilla de dicho Servicio; de su juventud, de su vocación y de su competencia son de esperar servicios muy destacados en el nuevo cargo.

Como consecuencia de las mejoras concedidas

a los pensionistas a primeros de año y de las que dimos cuenta en la Memoria anterior, ha sido modificado el Reglamento de la Caja de Pensiones de nuestros empleados.

Con motivo del Centenario hemos recibido del personal activo su unánime testimonio de adhesión y respeto, siéndonos muy grato reiterar desde aquí, junto con nuestro agradecimiento, nuestra satisfacción por sus leales y eficientes servicios. El Banco ha continuado en este año prestando a sus empleados los beneficios derivados de su obra de asistencia social, exteriorizada en servicios médicos, lugares de reposo, viviendas y demás atenciones.

V

CONSEJO

El pasado mes de mayo, el Excmo. Sr. D. Luis Olariaga, decano de los representantes del Estado en el Consejo, fué objeto de un homenaje por parte de la Facultad de Derecho de la Universidad de Madrid, con motivo de su jubilación en el Profesorado. El acto final del curso de conferencias, organizado en su honor, tuvo lugar en nuestro Salón de Juntas, pronunciando el Sr. Olariaga una magistral lección sobre Política Económica. El Ministro de

Educación Nacional, Sr. Ruiz Giménez, exaltó a continuación en su discurso la obra científica y universitaria de tan eminente Catedrático. Al propio tiempo, le fué impuesta al Sr. Olariaga la Gran Cruz de Alfonso X el Sabio. El Consejo del Banco se adhirió de manera unánime y cordial a estos merecidos homenajes y ahora nos es muy grato reiterar ante vosotros el más sincero testimonio de admiración, de afecto y de respeto a tan destacada personalidad, que ha sabido ganarse la consideración de todos en los diez y seis años que lleva en esta Casa.

En su momento tuvo el Consejo la satisfacción, que seguramente compartirá la Junta, de ver recompensados los méritos de tres queridos compañeros del Consejo: Don Pedro Barrié de la Maza, a quien fué concedido el título nobiliario de Conde de Fenosa; D. Alfredo Mahou, que recibió la Gran Cruz de la Orden del Mérito Civil, y D. Miguel Mateu Pla, a quien el Gobierno francés otorgó el título de Gran Oficial de la Legión de Honor.

Con arreglo a los preceptos estatutarios, corresponde cesar en el presente ejercicio a los Consejeros Excmos. Sres. D. Juan Antonio de Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo; D. Alejandro Fernández de Araoz y de la Devesa, y D. Miguel Mateu Pla, quienes pueden ser reelegidos.

V I

OPERACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

EN 1955

Las más importantes cifras de nuestra actividad bancaria durante el ejercicio anterior son las que se expresan a continuación, comparándolas con las obtenidas en 1954:

DESCUENTOS SOBRE LA PLAZA

		P E S E T A S
En 1955 se han descontado...	48.055 efectos, por...	24.468.335.738,80
En 1954 se descontaron.....	61.443 — ...	15.331.666.416,61
MENOS EN 1955.....	13.388 efectos, por...+	9.136.669.322,19

DESCUENTOS SOBRE OTRAS PLAZAS

		P E S E T A S
En 1955 se han descontado...	12.313 efectos, por...	588.347.121,72
En 1954 se descontaron.....	17.088 — ...	286.355.209,48
MENOS EN 1955.....	4.775 efectos, por...+	301.991.912,24

NEGOCIACIONES DE EFECTOS SOBRE PUEBLOS

		P E S E T A S
En 1955 se han negociado ...	5.303 efectos, por...	7.132.720,79
En 1954 se negociaron	8.995 — ...	13.786.956
MENOS EN 1955.....	3.692 efectos, por...—	6.654.235,21

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA DE VALORES MOBILIARIOS

		PESETAS
En 1955 se han abierto.....	15.217 pólizas, por...	47.093.620.429
En 1954 se abrieron.....	15.960 — ...	43.499.371.521
MENOS EN 1955.....	743 pólizas, por...+	3.594.248.908

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA PERSONAL

		PESETAS
En 1955 se han abierto.....	4.700 pólizas, por...	20.642.111.466,26
En 1954 se abrieron.....	5.753 — ...	17.765.813.062,55
MENOS EN 1955.....	1.053 pólizas, por...+	2.876.298.403,71

CREDITOS CON GARANTIA DE EFECTOS COMERCIALES

		PESETAS
En 1955 se han abierto.....	2 pólizas, por...	50.000.000
En 1954 se abrieron.....	2 — ...	50.000.000
IGUAL EN 1955.....	= pólizas, por... =	=

CREDITOS Y PRESTAMOS SOBRE MERCANCIAS

		PESETAS
En 1955 se han abierto.....	2 pólizas, por...	1.250.000
En 1954 se abrieron.....	6 — ...	3.850.000
MENOS EN 1955.....	4 pólizas, por...—	2.600.000

CARTERA DE ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS

	PESETAS
Saldo en 31 de diciembre de 1954.....	50.407.876
Aumentos en el ejercicio de 1955:	
Importe del primer dividendo pasivo de 25 por 100 (125 ptas. p/a.) y prima de emisión de 42.000 acciones nuevas del Banco Exterior de España.....	15.750.000
Ultimo dividendo pasivo del 50 por 100 (250 ptas. p/a.) correspondiente a 13.059 acciones del Banco de Crédito Industrial	3.264.750
Importe del primer dividendo pasivo de 25 por 100 (125 ptas. p/a.) correspondiente a 19.286 acciones nuevas del Banco de Crédito Industrial.....	2.410.750
Importe de la suscripción de 26.250 acciones nuevas de 500 pesetas c/u. Tabacalera, S. A., con desembolso total más prima de emisión.....	16.406.250
TOTAL SALDO EN 31 DE DICIEMBRE DE 1955.....	88.239.626

DEPOSITOS DE TODA CLASE DE PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1955 su saldo era de.....	24.629.227.218,14
En 31 de diciembre de 1954 su saldo fué de.....	21.079.693.818,41
MÁS EN 1955.....	3.549.533.399,73

DEPOSITOS EN ALHAJAS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1955 su saldo era de.....	20.883.717,65
En 31 de diciembre de 1954 su saldo fué de.....	21.424.138,52
MENOS EN 1955.....	540.420,87

CUENTAS CORRIENTES DE VALORES

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1955 su saldo era de.....	17.107.290.860,06
En 31 de diciembre de 1954 su saldo fué de.....	15.418.643.012,31
MÁS EN 1955.....	1.688.647.847,75

GARANTIAS DE PRESTAMOS Y CREDITOS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1955 su saldo era de.....	27.987.266.974,52
En 31 de diciembre de 1954 su saldo fué de.....	25.375.556.403,50
MÁS EN 1955.....	<u>2.611.710.571,02</u>

PORCENTAJES EN LAS GARANTIAS

	PESETAS
Garantías en valores del Estado, 98,45 por 100.....	27.552.731.224,52
Garantías en valores industriales, 1,55 por 100.....	<u>434.535.750</u>

VARIAS CUENTAS EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1955 su saldo era de.....	7.501.586,46
En 31 de diciembre de 1954 su saldo fué de.....	7.483.599,53
MÁS EN 1955.....	<u>17.986,93</u>

EFFECTOS EN DEPOSITO

		PESETAS
Los constituidos y devueltos en 1955		
han sido.....	86.539 por...	126.476.564.401,99
Los constituidos y devueltos en 1954		
fueron	88.984 — ...	116.437.753.475,85
MENOS EN 1955.....	2.345 por...+	<u>10.038.810.926,14</u>
El saldo de los mismos en 31 de di-		
ciembre de 1955 ha sido de.....	326.432 por...	69.752.170.356,83
El saldo de los mismos en 31 de di-		
ciembre de 1954 fué de.....	331.361 — ...	61.902.800.972,27
MENOS EN 1955.....	4.929 por...+	<u>7.849.369.384,56</u>

CUENTAS CORRIENTES DE EFECTIVO

		PESETAS
En 1955, los documentos de adeudo y abono han sido.....	1.500.122 por...	752.516.261.378,43
En 1954, los documentos de adeudo y abono fueron de.....	1.706.047 — ...	636.628.398.378,50
MENOS EN 1955.....	205.925 por. +	115.887.862.999,93
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloqueadas) en 31 de diciembre de 1955 es de.....		6.608.234.938,89
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloqueadas) en 31 de diciembre de 1954 fué de.....		3.505.101.794,36
MÁS EN 1955		3.103.133.144,53

Las nuevas operaciones concertadas en 1955 han ascendido a 35.041.286.004,42 pesetas, de las cuales un 98,63 por 100, por 34.563.274.889,84 pesetas, han sido concedidas a la Banca.

RESULTADOS DE 1955

	PESETAS
Los beneficios íntegros del Banco han sido.....	1.110.650.099,85
Gastos de Administración de la Oficina Central y de las Sucursales ...	327.188.215,77
Gastos en la conducción de fondos...	781.152,18
Facturas de suministros de billetes...	47.226.875,80
Provisión para créditos contingentes.	104.752.050,09
Amortización extraordinaria de inmuebles y mobiliario.....	50.000.000
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....	14.000.000
	543.948.293,84
Los beneficios líquidos obtenidos ascienden a.....	566.701.806,01

La amortización extraordinaria de inmuebles y mobiliario por 50 millones de pesetas, obedece al deseo de reducir lo más posible las cuentas de Inmuebles e Instalación que, en virtud de las obras de nueva construcción y reforma de edificios realizadas en los últimos años, se había elevado a una cifra que puede considerarse excesiva en relación con otras de nuestro Balance.

Los señores Accionistas han participado en pesetas 43.365.000 de dichos beneficios líquidos, lo que representa sobre las 354.000 acciones que constituyen el capital del Banco, un dividendo total de 122,50 pesetas por acción una vez deducida la Contribución de Utilidades, tarifa segunda, que asciende a pesetas 12.953.181,82.

Del resto de pesetas 510.383.624,19 se han aplicado para amortización parcial de la Deuda especial, creada por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946, pesetas 286.385.454,56, y a provisión para el pago de la cuota por Contribución de Utilidades, tarifa tercera, devengada en el ejercicio de 1955, pesetas 223.998.169,63.

Madrid, 15 de marzo de 1956.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

Joaquín Benjumea,
Conde de Benjumea

La amortización extraordinaria de inmuebles y mobiliario por 50 millones de pesetas, obedeció al deseo de reducir la más posible las cargas de inmuebles e instalación que, en virtud de las obras de nueva construcción y reforma de edificios realizadas en los últimos años, se había elevado a una cifra que puede considerarse excesiva en relación con otras de nuestro Balance.

Los señores Accionistas han participado en pesetas 43.365.000 de dichos beneficios líquidos, lo que representa sobre las 354.000 acciones que constituyen el capital del Banco, un dividendo total de 122,50 pesetas por acción, más vez devuelta la Contribución de Utilidades, tanto segunda, que ascendió a pesetas 12.953.181,82.

Del resto de pesetas 510.383.624,19 se han aplicado para amortización parcial de la Deuda especial, creada por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946, pesetas 286.385.454,56, y a provisión para el pago de la cuota por Contribución de Utilidades, tanto tercera, devengada en el ejercicio de 1955, pesetas 223.998.169,63.

Madrid, 15 de marzo de 1956.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL
JOSE MARIA DEL ROSARIO DE ROSARIO

Joaquín Benjumea

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1955

No es tarea peculiar de un Banco emisor la de realizar trabajos que pretendan sustituir a los de los organismos oficiales encargados del estudio de la coyuntura económica; pero las funciones monetarias de carácter público que el Banco emisor primordialmente desempeña, y su obligada atención a los intereses generales del país por encima de cualquier consideración puramente privada, le crean unas conexiones y, por tanto, unos conocimientos de la economía nacional, apreciada en su conjunto, que no debe guardar para sí sólo, sino que resulta conveniente y obligado ponerlos a disposición de la comunidad. Por ello, la Memoria del Banco emisor no puede quedar reducida a la exposición más o menos técnica de un negocio bancario, sino que su función de principal ejecutor de la política monetaria le asigna la obligación de exponer los efectos que la misma ha producido en los más importantes sectores económicos y en el desarrollo global del país.

A esta mención van dedicadas las páginas siguientes, reductadas por nuestro Servicio de Estudios.

I

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1955

Carecemos aún de las estimaciones fundamentales para el conocimiento de la magnitud alcanzada por la economía española en 1955; el Consejo de Economía Nacional no ha publicado todavía sus datos de la producción global española en este año. Sin embargo, puede afirmarse, con escaso riesgo de error, que el año 1955 ha supuesto para España un nuevo aumento de su renta nacional, la cual, estimada a los precios corrientes, posiblemente haya alcanzado los 300.000 millones de pesetas. Ciertamente que esta cifra, pura expresión monetaria de la renta, se co-

rrige al distinguir entre la renta nominal y la real, y que la primera, debido al incremento de los precios, ofrece cifras, y sobre todo ritmos de incremento, tan sólo aparentemente mayores que los de la segunda. Aun así, puede afirmarse que estamos ya ante un grado de desarrollo de la economía española superior al de cualquier otra época y que, considerada en su conjunto, la renta real española ha alcanzado en 1955 cifras mayores de las obtenidas tanto en 1929 o en 1930 como en 1934 ó 1935.

No ha sido este crecimiento igual en todos los sectores económicos, pues la expansión industrial ha servido para compensar las mermas de la producción agrícola en relación con el año anterior. Pero dentro de un orden estrictamente monetario, los factores más significativos de la evolución económica, tanto en nuestra nación como en el extranjero, parecen haber sido los tres siguientes: Primero, una mayor interconexión de las economías nacionales en el ámbito de la economía mundial, lo que se manifiesta en el incremento del comercio internacional y en una mayor interrelación monetaria. Segundo, un aumento de producción y de renta nacional en la inmensa mayoría de los países, si bien combinado en bastantes de ellos con alteraciones en los precios de mucha mayor amplitud que otros años; los precios al por mayor y el coste de la vida han experimentado en la generalidad de los países alzas significativas, con empeoramiento del equilibrio monetario, para asegurar la estabilidad de los distintos valores. Tercero, España se ha beneficiado en 1955 de la ayuda económica norteamericana en mayor medida que en años anteriores, y si esta ayuda no ejerce una influencia decisiva en nuestro desarrollo económico, sí contribuye a equilibrar tanto nuestra balanza comercial como el conjunto de nuestros cobros y pagos internacionales.

Junto con estas tres realidades, que sirven para explicar de modo uniforme la evolución de la economía española y de la mundial en el pasado año, hay que subrayar otro hecho de incuestionable importancia: la restauración, por no decir el renacimiento, de la política monetaria como instrumento fundamental de ordenación económica. Siguiendo el ejemplo de las grandes potencias económicas, son ya bastantes los países que recurren a los instrumentos monetarios para encauzar y coordinar todas sus actividades productivas y de consumo, a fin de que el equilibrio monetario se derive de un estable y sosegado desarrollo económico; ello representa una renuncia al empleo de los controles directos y a una planificación y dominio sobre los distintos factores productivos, tan en boga durante la última guerra y en los años de reconstrucción que a ésta siguieron. Esta política tuvo entonces su auge, no tanto como consecuencia obligada de una realidad difícil, cuanto

de las ideologías que en ese azaroso período predominaron en el campo de la política económica.

Este renacimiento de la política monetaria ha traído como consecuencia el aumento de funciones y de responsabilidad de los Bancos emisores por ser éstos los organismos principales de la gestión siempre bajo las directrices generales de los Gobiernos. Pero con independencia de la orientación política de los distintos regímenes, tanto en Inglaterra como en Alemania, en Estados Unidos como en Suiza y hasta en la misma U. R. S. S., quizá el hecho predominante y característico del año 1955 haya sido la adopción de una política monetaria mucho más intensa y flexible para influir en el desarrollo económico mediante el manejo de los instrumentos tradicionales de esta política: alteración de los tipos oficiales de descuento, encarecimiento o abaratamiento del dinero, restricción o expansión del volumen de crédito; en síntesis, para combatir, mediante la oferta monetaria, debidamente regulada, los desequilibrios de la balanza de pagos e incluso moderar la intensidad de los auges o las depresiones del ciclo económico.

Esto último—una política monetaria correctora del ciclo—se produjo con toda claridad en los Estados Unidos, puesto que a través de una expansión del crédito fué superada con relativa facilidad la pequeña depresión de 1954, lográndose en aquel país retornar en pocos meses a un alto nivel de empleo y actividad económicos, objetivos igualmente logrados en distintos países europeos. Cuando esta situación ha sido puesta en peligro por el excesivo optimismo con que el consumo interno ha pretendido absorber los bienes existentes, con riesgo de perturbar las balanzas de pagos y el equilibrio de la economía mundial, ha sido igualmente la política monetaria la que a través del encarecimiento del dinero y de la restricción de créditos, ha frenado esas demandas, sobre todo en sus formas más excesivas: ventas a plazos, créditos al consumo, etc. Si hace años, en la política de reacción contra la depresión económica, o en la de aceleración del desarrollo en los países aún retrasados, fueron las armas monetarias del dinero barato y de la expansión del consumo, mediante aumento de los medios de pago, las que ejercieron una influencia destacada, en la actualidad, al alcanzar una situación de elevada producción, casi todos los países tienen que recurrir igualmente a la política monetaria para que los excesos en el gasto y en la inversión no pongan en peligro, por la excesiva absorción inmediata de los recursos existentes, el equilibrio logrado e impidan una efectiva conexión con la economía mundial.

La política de manejo del tipo de descuento, a pesar del freno que a su eficacia imponen las estructuras económicas de hoy, mucho más rígidas que las de la época del patrón oro, ha sido utilizada plenamente

el año pasado, a fin de evitar la reaparición de tendencias inflacionistas que den lugar a escaseces parciales y a alzas de precios de carácter especulativo. Los tipos oficiales de descuento, con indiferencia del sistema económico o de la ideología imperantes en cada país, se han elevado por doquier allí donde el exceso de demanda ponía en peligro el equilibrio de la balanza de pagos, y aun en aquellos países que con un superávit en su balanza y la posesión de considerables reservas de divisas consideraron necesario utilizar este instrumento como freno frente a alteraciones demasiado rápidas en su equilibrio económico.

Tal es el caso de los Estados Unidos, donde el tipo oficial del descuento del sistema bancario de la Reserva Federal se ha elevado gradualmente desde 1,5 por 100, que regía en el primer trimestre de 1955, hasta el 2,5 por 100 en el pasado mes de noviembre. En Alemania, en agosto pasado, se elevó el descuento desde el 3 al 3,5, y en Suiza se han adoptado diversas medidas para restringir la oferta monetaria y la actividad del mercado de capitales a través de acuerdos concertados entre el Gobierno, el Banco Nacional y toda la Banca privada, con objeto de retener y casi esterilizar una parte de los fondos existentes en el organismo bancario.

El cuadro adjunto da idea de la movilidad que los tipos de descuento han tenido el pasado año en los principales países, en un sentido uniformemente alcista.

VARIACIÓN DE LOS TIPOS OFICIALES DE DESCUENTO EN 1955

PAÍSES	DESCUENTO A COMIENZOS DEL AÑO	DESCUENTO A FINES DEL AÑO
Suiza	1,50 por 100	2 por 100
Estados Unidos (New York)	1,50 —	2,50 —
Canadá	2,25 —	2,75 —
Noruega	2,50 —	3,50 —
Holanda	2,50 —	3 —
Bélgica	2,75 —	3 —
Suecia	2,75 —	3,75 —
Alemania (1)	3 —	3,50 —
Francia	3 —	3,25 —
Austria	3,50 —	5 —
ESPAÑA	3,75 —	3,75 —
Sudáfrica	4 —	4,50 —
Inglaterra (2)	3 —	4,50 —
Grecia	10 —	9 —

(1) Elevado con posterioridad, en 1956, al 4,50 por 100.

(2) Elevado con posterioridad, en 1956, al 5,50 por 100.

Puede observarse que, con rarísimas excepciones, los distintos países han utilizado el arma del descuento como principal instrumento en su política monetaria a fin de frenar, con el encarecimiento del dinero, todas las excesivas expansiones que podían poner en peligro, a través de alzas injustificadas de precios, la estabilidad del valor de su propia moneda y el equilibrio monetario del país. Pero junto con el arma del descuento también los otros instrumentos de la política monetaria han sido empleados a fondo, tales como la actuación en el mercado monetario “open market”, aumentando o disminuyendo el volumen del dinero en manos del público mediante compra o venta de valores o de títulos, con evidente sentido anticíclico; y finalmente mediante una política de crédito que ha procurado impedir que los préstamos a corto plazo y, en general, el crédito se utilizaran para financiar las inversiones a largo plazo que deben surgir de un auténtico ahorro. Han sido varios los países en que los Bancos privados han experimentado una creciente escasez en sus cuentas pasivas a consecuencia de las medidas

monetarias adoptadas por los Gobiernos y ejecutadas por los Bancos de emisión, tendentes todas ellas a la restricción, más o menos voluntaria, de crédito, sobre todo de las formas más peligrosas de éste por sus efectos inmediatos sobre el gasto y los precios, tales como el crédito directo al consumo o el que facilita, mediante ayudas al comercio, el procedimiento de las ventas a plazo. En la medida en que esta mayor demanda no se financia con auténtico ahorro, sus efectos inflacionistas son indiscutibles. Así como la política de dinero barato constituyó uno de los alicientes más eficaces para una rápida reconversión de las economías de guerra y para su retorno a la producción tradicional, junto con una gran expansión de las mismas, también la política de encarecimiento del dinero ha servido para consolidar la expansión económica sin que padezca la estabilidad de los precios, como el ejemplo de los Estados Unidos el pasado año, y sobre todo el de Inglaterra y Alemania en la actualidad, parecen indicar claramente.

En nuestro país, la expansión productiva se ha visto acompañada en 1955 de un incremento todavía mayor de la oferta monetaria, tanto en la parte correspondiente al dinero creado por el Banco de España cuanto en la del dinero bancario en general, sin que se haya creído necesario, mediante una política monetaria más exigente, poner un obstáculo a esta evolución que hubiera dificultado la aspiración fundamental de asegurar un elevado grado de capitalización en el país.

Esta ausencia de rigor se explica por dos razones que influyen beneficiosamente en la evolución económica española el pasado año: de una parte, la ayuda americana, con sus efectos positivos en la producción y oferta de bienes, así como en la balanza de pagos y en el posible incremento de la inversión real; de otra parte, la estabilidad de la economía estatal, al menos por lo que toca a las exigencias cifradas y satisfechas con el presupuesto ordinario.

LA AYUDA AMERICANA

Posiblemente, uno de los factores que más han contribuido a caracterizar la evolución de la economía española en 1955 ha sido la ayuda aportada al desarrollo de nuestro país por los Estados Unidos de Norteamérica. Esta ayuda, si en el año 1954 tuvo un valor poco más que simbólico, en 1955 ha contribuido decisivamente al equilibrio de nuestra balanza comercial y de pagos y ha empezado a producir efectos en el incremento productivo del país. Durante ese año se ha transformado la maquinaria administrativa encargada en los Estados Unidos de la ayuda exterior, pues la oficina de operaciones en el extranjero (F. O. A.) termi-

nó su vida legal en 30 de junio de 1955 y fué sustituida a partir de 1 de julio por la I. C. A. (International Cooperation Administration). Los informes oficiales de la Dirección General de Cooperación Económica, adscrita a la Subsecretaría de Economía Exterior en el Ministerio de Comercio, han servido para exponer periódicamente ante el país la cuantía y los resultados de esa política de cooperación de los Estados Unidos a la economía española. A través de las cifras que figuran en los tres presupuestos norteamericanos en los que se han asignado cantidades a favor de España, son ya casi 250 millones de dólares lo que suponen los fondos puestos a disposición de nuestro país por la Tesorería americana. Los trámites obligados para la utilización de esas sumas han retrasado su aplicación a la economía española, pues la I. C. A. sólo ha autorizado el empleo de unos 180 millones y por el Gobierno español se han concedido autorizaciones a entidades españolas para utilizar sumas hasta los 160 millones de dólares. De estos millones se ha beneficiado efectivamente la economía española, en forma de bienes de consumo o medios de producción incorporados a nuestro país, en unos 80 millones de dólares, y el resto lo será en plazo relativamente breve, por lo que es de esperar que los efectos positivos de esta ayuda se intensifiquen en 1956.

La técnica financiera de la ayuda implica un desembolso en dólares por parte de la Tesorería norteamericana y un desembolso correlativo en pesetas por parte de las entidades españolas beneficiadas por esa ayuda, que se refleja en cuentas transitorias en la Banca privada y en cuentas definitivas en el Banco de España. En la medida en que esas sumas no quedan retenidas o esterilizadas en los Bancos, sino que sirven a éstos para incrementar sus operaciones de crédito, y en el de España se emplean como fondos a disposición del Tesoro público o de las autoridades americanas, han podido ser causa de demandas adicionales en el país, sin aumento efectivo de bienes que las absorban. Por ello, la política de adquisición de excedentes agrícolas, compensando la de adquisición de medios de producción, sirve para neutralizar estos fenómenos monetarios, aunque no contribuya tan decisivamente como la adquisición de factores de producción al desarrollo económico de España. Estos 80 millones de dólares efectivamente recibidos en bienes y servicios en nuestro país, han originado una adición de unos 3.000 millones de pesetas al nivel de dinero, cifra que en parte explica el incremento de las cuentas corrientes en el Banco de España y que en parte actúa como dinero nuevo en manos del público.

Pero sin entrar a discriminar los efectos económicos de esa masa de pesetas por la forma en que pueda ser aprovechada, los efectos financieros pueden ser evaluados, aunque no con exactitud, si se piensa en

que, pese al empeoramiento de la relación real de intercambio, que nos ha obligado a exportar mayores cantidades de productos para obtener unos recursos sensiblemente iguales en 1955 que en 1954, la balanza de pagos se ha equilibrado gracias al benéfico influjo de las importaciones financiadas con la ayuda americana.

En el adjunto cuadro se expone una estimación provisional del efecto sobre nuestra balanza de comercio de esas importaciones, y aun cuando sus cifras podrán ser discutidas, el sentido del fenómeno compensatorio permanece plenamente válido. Esto quedó confirmado por las declaraciones del Sr. Ministro de Comercio, quien cifró en unos 600 millones de dólares el volumen de divisas puesto a disposición de la economía española en los diez primeros meses del pasado año, sin poner en peligro la estabilidad del cambio, lo que implicaba una cantidad superior en más del doble a la obtenida en 1950.

LA ECONOMIA ESTATAL

El otro factor a considerar en la evolución económica española durante el año 1955 ha sido el del reiterado equilibrio de la economía estatal, considerando a éste en sus manifestaciones estrictamente presupuestarias. En su discurso de presentación ante las Cortes Españolas del presupuesto bienal 1956-57, anticipó el Sr. Ministro de Hacienda datos de la liquidación del presupuesto ordinario de 1955, en virtud de los cuales frente a un volumen de gastos autorizados de 31.956 millones de pesetas se preveía un superávit de 1.500 millones. Esto es, un cómputo de ingresos ordinarios del Tesoro público en cuantía no inferior a los 33.500 millones de pesetas. La política fiscal, y esta era la síntesis del discurso del Ministro, ha sido capaz de conducir las finanzas públicas por derroteros de seguridad hacia una situación de razonable solidez, que se deduce de la existencia de un superávit total en el presupuesto ordinario de gastos e ingresos, durante el lapso de tiempo transcurrido.

En virtud de estos resultados, los billetes no han necesitado salir del Banco de España para atender las necesidades cifradas ya en los presupuestos del erario público, y la cuenta de Tesorería ha ofrecido margen suficiente en el año para afrontar las exigencias de la acción financiera del Estado tal como había sido prevista en el presupuesto ordinario. Sin embargo, este documento de previsión abarca poco más de las dos terceras partes de la acción económica total del Estado y de sus diversos organismos, estrictamente estatales los unos, aunque de carácter autónomo, y paraestatales los más, y es en la acción conjunta de

EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

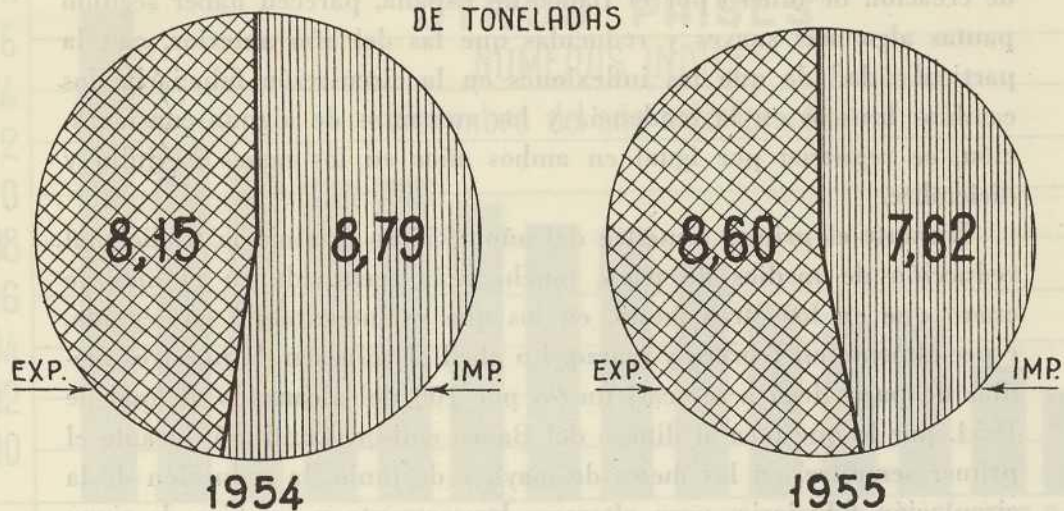
VALORES

EN MILLONES
DE PESETAS ORO



CANTIDADES

EN MILLONES
DE TONELADAS



AP

todos éstos y, por consiguiente, en la decisión final del Estado, donde es posible encontrar todavía la "*ultima ratio*" de las vicisitudes monetarias de nuestra Patria.

Cuáles han sido éstas se describen en el siguiente capítulo.

II

EL NIVEL DEL DINERO EN ESPAÑA

Durante el año 1955 la circulación fiduciaria en España ha aumentado en poco más de 4.000 millones de pesetas, exactamente en 4.091.417.485 pesetas, lo que supone un aumento de billetes en circulación inferior en algo menos de 100 millones de pesetas al del año anterior y un porcentaje de expansión de poco más del 8 por 100 en el año, frente al 11 por 100 de aumento en 1954.

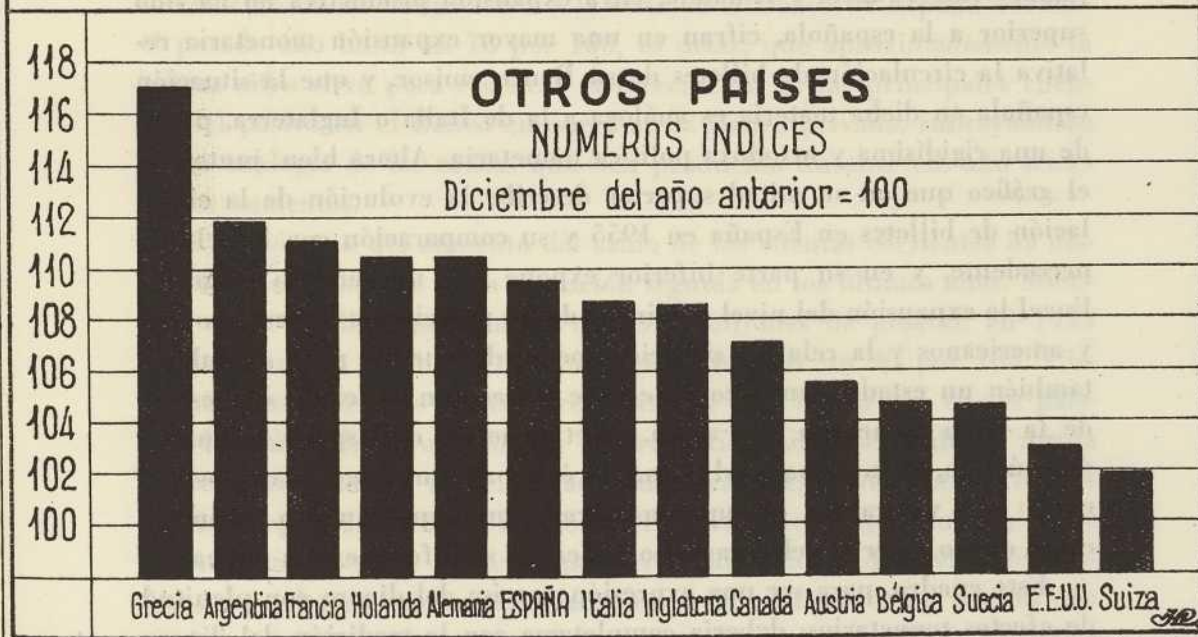
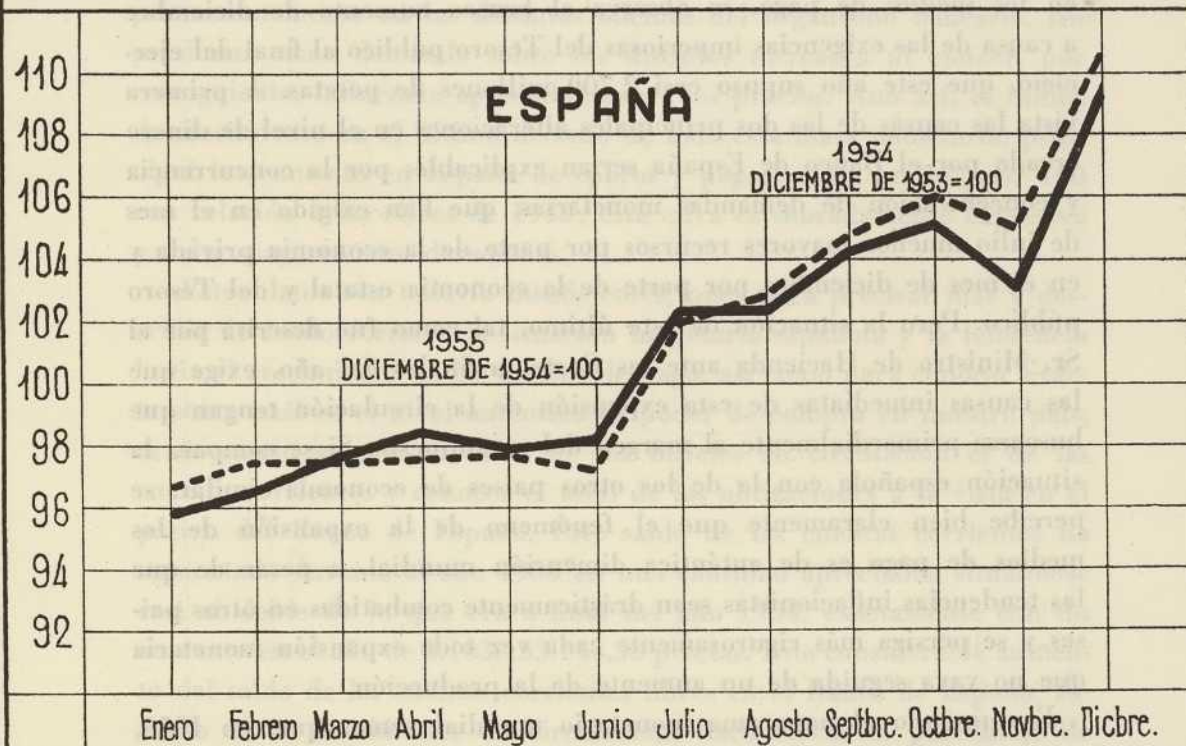
Si se comparan en el gráfico adjunto las curvas que describen y resumen la circulación fiduciaria en España, se observa que la representación gráfica de este fenómeno financiero hace casi coincidir a los dos años allí observados. Las curvas de 1954 y de 1955 se entrecruzan y combinan entre sí de tal manera que parecen ser una expresión poco menos que idéntica, y, sin embargo, los efectos que acompañan a ambas expansiones monetarias han sido bien distintos de un año a otro. Tanto la magnitud numérica del saldo como el ritmo de crecimiento en el proceso de creación de dinero por el Banco de España, parecen haber seguido pautas algo más suaves y reducidas que las del año anterior, con la particularidad de que las inflexiones en la circulación fiduciaria, los cambios bruscos en la tendencia y los aumentos de alguna consideración, se registran por igual en ambos años en los meses de julio y diciembre.

Durante el primer semestre del año 1955 se produjo la tradicional reducción de medios de pago, mucho más acentuada en el mes de enero que en los otros meses, en los que se interrumpió en seguida, especialmente en febrero y marzo. En abril el volumen de nuestros medios de pago llegó a ser casi un 98 por 100 del alcanzado al final de 1954, por lo que toca al dinero del Banco emisor. Continuó durante el primer semestre, en los meses de mayo y de junio, la reducción de la circulación fiduciaria, para alterarse bruscamente y cambiar de signo durante el mes de julio, en el que los mayores ingresos de las distintas economías individuales por razón de las gratificaciones extraordinarias, unido al comienzo de la comercialización de la cosecha de cereales y

INCREMENTO DE LA CIRCULACION FIDUCIARIA DURANTE 1955

EN INDICES

Diciembre anterior = 100



a una cierta actividad del mercado de capitales, aumentaron rápidamente la circulación fiduciaria, que continuó su crecimiento, con mayor lentitud, en agosto, septiembre y octubre.

Tras la reducción igualmente acostumbrada del mes de noviembre en los medios de pago, se observa el brusco aumento de diciembre a causa de las exigencias imperiosas del Tesoro público al final del ejercicio, que este año supuso casi 2.700 millones de pesetas. A primera vista las causas de las dos principales alteraciones en el nivel de dinero creado por el Banco de España serían explicables por la concurrencia y concentración de demandas monetarias, que han exigido en el mes de julio muchos mayores recursos por parte de la economía privada y en el mes de diciembre por parte de la economía estatal y del Tesoro público. Pero la situación de este último, tal como fué descrita por el Sr. Ministro de Hacienda ante las Cortes a finales del año, exige que las causas inmediatas de esta expansión de la circulación tengan que buscarse primordialmente al margen del presupuesto. Si se compara la situación española con la de los otros países de economía similar, se percibe bien claramente que el fenómeno de la expansión de los medios de pago es de auténtica dimensión mundial, a pesar de que las tendencias inflacionistas sean drásticamente combatidas en otros países y se persiga más rigurosamente cada vez toda expansión monetaria que no vaya seguida de un aumento de la producción.

Examinando el panorama monetario mundial vemos que, en 1955, países como Francia y Holanda, cuya expansión productiva no ha sido superior a la española, cifran en una mayor expansión monetaria relativa la circulación de billetes de su Banco emisor, y que la situación española en dicha materia es análoga a la de Italia o Inglaterra, países de una rigidísima y ortodoxa política monetaria. Ahora bien, junto con el gráfico que en su mitad superior describe la evolución de la circulación de billetes en España en 1955 y su comparación con la del año precedente, y en su parte inferior expone con un sencillo diagrama lineal la expansión del nivel de dinero de los principales países europeos y americanos y la relativa situación media de nuestro país, se publica también un estado numérico en el que se recogen las cifras expresivas de la masa monetaria que actúa, efectivamente, en España en manos del público, como capacidad plena de éste para sus pagos y cobros, así como una valoración de aquellas otras sumas que quedan retenidas como caja o reserva del organismo bancario, sin efecto en los mercados.

Este cuadro, para ser una expresión precisa del dinero con plenitud de efectos monetarios, debería completarse con la medición del dinero atesorado por particulares y Empresas, pero sin este dato, que en algunos sectores del campo español quizá pudiera ser significativo, no deja,

sin embargo, de ilustrar la cuantía de las reservas en caja, tanto del Banco de España como de la Banca oficial y de la privada, que suponen casi 3.400 millones de pesetas retiradas de la circulación y, por consiguiente, que un 7 por 100 del volumen monetario queda retenido permanentemente en las distintas oficinas del organismo bancario, sin presionar como demanda sobre los distintos mercados ni ejercer, por consiguiente, influencia apreciable sobre los precios. Aun así, el índice de crecimiento en el último decenio de toda esta masa monetaria, principal instrumento en España de cobros y pagos, es de un 242 por 100 con relación a las cifras de 1945; esta cifra es sobradamente expresiva y evita mayores consideraciones.

Estos datos son todavía insuficientes, pues para precisar más y describir de modo correcto la situación monetaria española y la tendencia hacia el crecimiento de los medios de pago, así como para conocer exactamente cuál es el nivel auténtico de poder de compra en nuestro país, es necesario agregar al saldo de los billetes en circulación el de las cuentas corrientes y conocer el total de las obligaciones a la vista en el pasivo del Banco de España. Este saldo de las cuentas corrientes ha aumentado durante el año 1955 en una cantidad apreciable, situándose casi al doble de lo que era a final del año 1954, exactamente con un aumento en el año de 3.103.133.144,53 pesetas. Este considerable aumento del saldo de las cuentas corrientes libres en el Banco de España, sumado al de los billetes en circulación, hace elevar el porcentaje de incremento de las obligaciones a la vista en el Banco de España durante el pasado año hasta un 18 por 100, es decir, que aproximadamente la misma cifra sirve para registrar el incremento de las principales cuentas del pasivo en el Banco emisor y en la Banca privada, subrayándose así la analogía de las causas que han producido durante ese año semejantes aumentos.

El fenómeno del aumento del saldo de las cuentas corrientes ha discrepado notoriamente de la evolución seguida en los últimos años. Mientras en 1954 disminuyeron en casi 574 millones de pesetas, en 1955 han aumentado en 3.103 millones, es decir, casi un 90 por 100. Circunstancias derivadas del comercio exterior y el efecto que en los pasivos bancarios ha producido la contrapartida en pesetas de la ayuda norteamericana aun sin emplear, han creado este incremento de los fondos depositados en el Banco de España, puesto que de una parte no ha sido necesario pagar en pesetas la adquisición de divisas extranjeras para determinadas importaciones y, de otra parte, las pesetas con que se han adquirido esos productos extranjeros han quedado retenidas en cuenta en la Banca y en el Banco de España sin ser empleadas rápidamente.

DINERO EFECTIVO EN PODER DEL PÚBLICO EN 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

(En millones de pesetas)

	1945	%	1951	%	1952	%	1953	%	1954	%	1955	%
Circulación fiduciaria del Banco de España.....	19.060,5		36.238,8		38.493,0		38.757,7		42.953,6		47.045,0	
Metálico emitido por el Estado	54,9		365,0		397,8		441,4		500,5		571,6	
SUMA (A)	19.115,4	100	36.603,8	100	38.890,8	100	39.199,1	100	43.454,1	100	47.616,6	100
Metálico en Caja del Banco de España	9,9		7,0		14,0		17,0		19,9		31,7	
Billetes y metálico en Caja en la Banca oficial y privada	809,8		1.994,8		2.931,3		2.633,5		4.319,3		3.327,6 (*)	
SUMA (B)	819,7		2.001,8		2.945,3		2.650,5		4.339,2		3.359,3	
Dinero efectivo en circulación (A — B)	18.295,7	95,7	34.602,0	94,5	35.945,5	92,4	36.548,6	93,2	39.114,9	90,0	44.257,3	(*)92,9
Índice de incremento	100,0		189,1		196,5		199,8		213,8		241,9	

(*) Datos provisionales.

Una primera consecuencia puede deducirse de este anómalo incremento. La de que los efectos de toda esta masa de dinero que representa el mayor pasivo monetario del Banco de España han quedado reducidos a un mínimo y, en todo caso, han sido bien distintos de los que se hubieran producido si la movilización de esas cuentas corrientes hubiera implicado un aumento extraordinario de recursos en manos del público y una mayor presión de las distintas demandas sobre el mercado. El efecto desinflatorio acumulado de la ayuda americana queda así subrayado; de una parte, por el aprovisionamiento de mercancías; de otra, por la retención en cuentas corrientes y por la transitoria detención en el Banco de España de las pesetas de la contrapartida.

La cuenta del Tesoro público, tercera partida importante del pasivo a la vista del Banco de España, ha terminado el año 1955 con un saldo muy parecido al del año 1954: 3.636 millones de pesetas en aquel año, 3.714 en este, si bien con alguna variación, pues los fondos estrictamente del Tesoro público y no los de sus organismos autónomos tenían en 1955 tan sólo un saldo de 333 millones, frente a 632 millones al final de 1954. El Tesoro público ha podido terminar con holgura su ejercicio financiero el año pasado, conservando cierta abundancia de recursos en el Banco de España, lo que quedó subrayado sobradamente en la exposición que el Sr. Ministro de Hacienda hizo ante las Cortes Españolas acerca de la liquidación del presupuesto ordinario de 1955, aunque el anuncio de un déficit relativamente importante en el presupuesto bienal para 1956 y 1957 había de anticipar algunos de los efectos que de ese desequilibrio financiero del Tesoro público han de derivarse normalmente en el próximo bienio.

La creación de dinero por el Banco de España y el aumento de sus obligaciones a la vista ha seguido el ritmo de años anteriores, pero ese aumento ha sido, en cuanto a los billetes en circulación, menor que en 1954, y en cuanto a las cuentas corrientes relativamente más cuantioso, pero se trata de fondos retenidos como consecuencia de operaciones derivadas de la ayuda americana y del cambio en el comercio exterior. De todas estas cifras se desprende una impresión mejor en el orden monetario, al menos por lo que toca a la evolución de las principales partidas pasivas del Banco de España.

Salvos monetarios y cuentas de ahorro en la Banca privada.

A la situación descrita en los anteriores párrafos, referida exclusivamente al Banco emisor, es necesario añadir las cifras representativas de los pasivos en los Bancos oficiales y privados españoles, en sus dos conceptos fundamentales de cuentas acreedoras de efectivo a la vista

y a plazo. Sólo así se puede lograr un conocimiento preciso del nivel de dinero en nuestro país.

En realidad, debiera también incluirse aquí una parte de los recursos depositados en forma de imposiciones en las entidades de ahorro reunidas dentro del organismo coordinador que es la Confederación General de Cajas de Ahorro Benéficas de España, así como los fondos de la Caja Postal del Estado. Estas Entidades de ahorro, en número de 81, reúnen unas 1.900 oficinas bancarias que, en nuestro país, a veces, realizan operaciones análogas a las del mercado monetario. Por ello, incluir parte de esos saldos, junto con lo de los Bancos privados y oficiales y los del Banco de España, en una cifra común representativa de la totalidad de la masa monetaria del país, es una necesidad impuesta por nuestra peculiar organización, pero no puede ser cifrada con precisión a efectos estadísticos.

En España se produce una interconexión tal entre el mercado monetario y el de capitales que este último apenas cuenta con recursos propios, y es el primero el que proporciona los fondos que alimentan las compras de valores o las nuevas suscripciones de títulos. Por otra parte, lo que en España sucede no es exclusivo de nuestro país, sino que la distinción excesivamente rígida y casi exclusivamente teórica entre el mercado monetario y mercado de capitales, sustentado el primero con un dinero de giro y fondos a la vista en los Bancos y el segundo con el auténtico ahorro, no es sino una pura distinción conceptual más útil a efectos pedagógicos que como exacta descripción de un fenómeno.

El transvase de disponibilidades de uno a otro mercado es la solución más corriente de los mutuos desequilibrios parciales, y a veces, cuando se hace necesario, se salvan a través de operaciones activas de la Banca, que nutren de nuevos recursos a los dos mercados. Partiendo de este hecho fundamental de nuestra vida bancaria, el analizar todos estos pasivos a continuación de los del Banco emisor constituye una necesidad más que una conveniencia para el exacto análisis del mercado monetario. En 1955 ha continuado el incremento de los pasivos de la Banca privada en una medida superior a la de los billetes, pero análoga a la del total de las obligaciones a la vista del Banco de España, aunque con diferente participación en la cuantía de ese aumento de los distintos elementos que lo integran, lo que da cierta nota de originalidad a este problema. Dejando aparte las cuentas de efectivo en la Banca oficial, carentes de significación, salvo las del Banco Exterior, mucho más importantes y que, a este efecto, pueden combinarse con las del conjunto de la Banca privada, las cuentas de pasivos de los Bancos privados españoles a la vista y a plazo han aumentado durante el año

DINERO EN GIRO EN LOS BANCOS ESPAÑOLES Y SALDOS DE AHORRO

En 31 de diciembre de cada año

(En millones de pesetas)

	1945	1951	1952	1953	1954	1955
C/c. Banco de España	3.251,6	3.136,6	4.577,1	4.037,0	3.464,8	6.568,9
C/c. Bancos y Banqueros	649,1	551,2	612,8	704,8	699,9	803,3
C/c. Organismos oficiales	1.373,0	1.241,8	2.580,5	1.991,3	1.380,6	3.370,2
C/c. Particulares (a)	1.229,5	1.343,6	1.383,8	1.340,9	1.384,3	2.395,4
C/c. Banca Oficial	1.120,5	2.305,6	3.259,8	3.704,8	4.646,2	6.090,2
Bancos y Banqueros	106,3	407,3	1.099,7	1.297,8	842,1	1.458,4
C/c. privadas (b)	1.014,2	1.898,3	2.160,1	2.407,0	3.804,1	4.631,8
C/c. Banca privada, menos Bancos y Banqueros (c)	25.003,1	63.982,0	74.360,8	85.875,3	104.254,2	123.430,2 (*)
C/c. y saldos en libretas en las Cajas de Ahorro	6.542,7	17.929,9	22.374,7	25.830,4	30.474,0	35.089,2 (*)
Reserva en Caja	113,1	42,9	18,3	7,9	8,5	27,0 (*)
Disponibilidades de particulares (d) ...	6.429,6	17.887,0	22.356,4	25.822,5	30.465,9	35.062,2 (*)
Total de disponibilidades bancarias a favor del público	33.676,4	85.110,9	100.261,1	115.445,7	139.908,5	165.519,6 (*)
(a + b + c + d)						
Número índice	100	252,7	297,7	342,8	415,4	491,5 (*)

(*) Datos provisionales.

1955 en algo más de 19.000 millones de pesetas, y las imposiciones y libretas de ahorro de los organismos reunidos en la Confederación de Cajas de Ahorro Benéficas y en la Caja Postal de Ahorros, en algo más de 5.000 millones de pesetas.

Al final del año 1955 las disponibilidades de dinero bancario en manos del público sumaban, por consiguiente, unos 165.519 millones de pesetas, con un aumento de algo más de 25.000 millones sobre las cifras de 1954. Anualmente se produce este aumento de las disponibilidades bancarias en las distintas cuentas pasivas de los Bancos y en las Cajas de Ahorro con un cierto sentido de regularidad, pues venía siendo de una cuantía en torno a los 15.000 millones de pesetas anuales, al menos en los primeros años de este quinquenio—1951, 1952, 1953—, para ya en 1954 pasar de 20.000 millones y en 1955 alcanzar los 25.000 millones de pesetas.

En el análisis de la participación de los saldos del pasivo de los Bancos en ese aumento (realizado mediante los porcentajes de incremento de esas cifras en comparación con las del año precedente) es muy revelador constatar la medida tan diversa y la participación tan desigual que tienen los distintos organismos y sectores que integran el mercado monetario en la creación de dinero y en la recogida de esos recursos en sus pasivos.

ENTIDADES	Porcentaje de variación respecto a diciembre de 1954
Banco de España: cuentas a la vista	+ 89,3 por 100
Bancos oficiales: cuentas a la vista	+ 31,1 —
Banca privada: cuentas a la vista	+ 16,5 —
Banca privada: cuentas a plazo	+ 21,04 —
Cajas de Ahorro: libretas e imposiciones ...	+ 18,13 —

La disparidad de ritmo y tendencia de estos incrementos da idea, aun dentro de la generalidad, del fenómeno de en qué medida tan peculiar son causas y factores específicos de cada una de estas operaciones pasivas las que determinan el aumento de dicho saldo. El considerable aumento en el porcentaje de las cifras del Banco de España (poco más de 3.000 millones en cuentas corrientes a fines de 1954, más de 6.600 millones a fines de 1955) quedó ya explicado, y la situación tan distinta de las cuentas oficiales y privadas lo subraya como un aumento de las disponibilidades de entidades oficiales debido a las características de nuestras relaciones económicas con el exterior. En los Bancos pri-

vados el mayor aumento de las cuentas a plazo y de las libretas de ahorro, que supone algo más de la quinta parte de su saldo, frente al 16,5 por 100 de las cuentas a la vista, puede ser un simple efecto de la desigual retribución de unas y otras, por lo que, mientras las primeras aumentan en el año en unos 10.000 millones, o sea en una sexta parte, las segundas casi alcanzan esta cifra absoluta, pues pasan de los 9.100 millones de pesetas de aumento, y su porcentaje, mucho mayor, supone algo más del 21 por 100. Del total de los recursos ajenos de la Banca las cuentas a la vista constituyen a fines de año el 56,5 por 100 y las cuentas a plazo el 43,5 por 100, proporción que en algunos Bancos llega a equipararse en torno al 50 por 100.

Se acentúa, por consiguiente, la tendencia, visible en nuestra Banca desde hace un decenio, hacia el mayor incremento relativo, y ya casi absoluto, de los recursos monetarios en aquellos sectores del pasivo donde su retribución es mayor, lo que parece probar que existe una clara decisión de todos los elementos del mercado hacia mayores intereses pasivos y que la renuncia a su liquidez por parte de los cuenta-correntistas ha de ser recompensada con mayor esplendidez, con lo que el dinero marginal se encarece continuamente a los Bancos. Las Cajas de Ahorro mantienen un porcentaje de aumento que es el promedio del logrado por los Bancos en sus dos distintas secciones, esto es, superior en su crecimiento al de las cuentas a la vista, pero inferior al de las cuentas a plazo. Para que la comparación del aumento de los saldos pasivos de los Bancos pueda hacerse con otras entidades similares y se pueda valorar comparativamente la entidad e importancia de este fenómeno, se utiliza en el cuadro adjunto el total de los pasivos bancarios españoles a fines de 1955 comparado con los de igual fecha del año anterior y las cifras análogas de los saldos de la Banca extranjera, tanto de sus depósitos a la vista como a plazo, a fin de conocer el aumento que han experimentado los recursos ajenos de la Banca en los principales mercados monetarios del mundo.

SALDOS EFECTIVOS DE LA BANCA

Diciembre de 1955

(En porcentajes: diciembre de 1954 = 100)

Grecia	124,2 %
ESPAÑA	118,4 %
Finlandia	115,4 %
Francia	112,9 %
Canadá	111,1 %
Alemania Occidental	110,6 %
Holanda	110,1 %
Italia	109,9 %
Argentina	109,7 %
Méjico	104,8 %
Suiza	104 %
Estados Unidos	102,5 %
Inglaterra	98,4 %
Suecia	95 %

Como se ve, España ocupa un lugar muy destacado entre los países que han aumentado durante el año 1955 su volumen de dinero bancario, con la particularidad de que todos los que ocupan los primeros puestos de esa serie han aumentado sus saldos, no tanto por razones de rápida expansión económica cuanto por evidentes circunstancias monetarias. Y en ese cuadro aparecen, posiblemente por primera vez, cifras inferiores que corresponden a países, como Suecia e Inglaterra, en los que la política monetaria ha frenado la creación de dinero, reduciendo activos y pasivos bancarios a fin de restringir la demanda excesiva y proceder, por este camino del saneamiento monetario, al equilibrio económico del país.

La evolución española en este sector del crecimiento del dinero bancario se recoge, con la mayor precisión posible, en el adjunto cuadro estadístico, en el que se reúnen los datos de los últimos años en todos los sectores. Además, estos datos se comparan entre sí mediante números índices establecidos con relación al año 1945, que se toma como base propicia de comparación porque representa el final de una coyuntura política anormal—período de guerra—no sólo en el mundo, sino, en cierta manera, también en España, que hubo de soportar hasta dicho año una auténtica economía de guerra y de aislamiento económico. Pues bien, los crecimientos del dinero bancario en 1955 han sido, en el total de todos los organismos, de un 18 por 100, y esta cifra

LA BANCA PRIVADA ESPAÑOLA

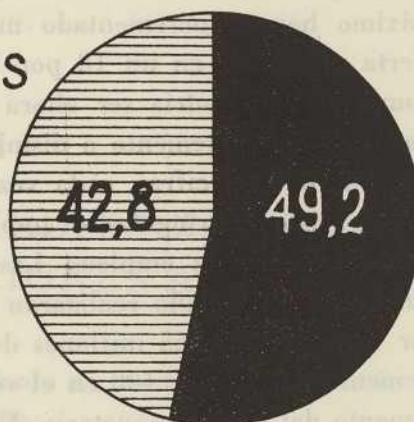
DESCUENTO DE EFECTOS

Miles de millones de Pesetas

En diciembre

DE 1954

DE 1955



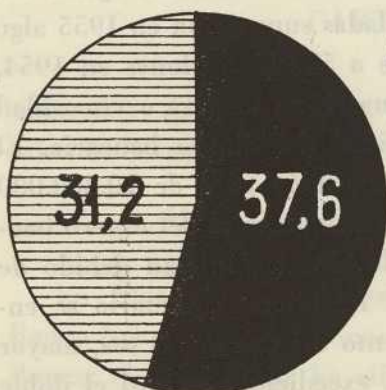
CREDITOS MEDIANTE POLIZAS

Miles de millones de Pesetas

En diciembre

DE 1954

DE 1955



CUENTAS PASIVAS

Miles de
Millones
de Pts.

100

80

60

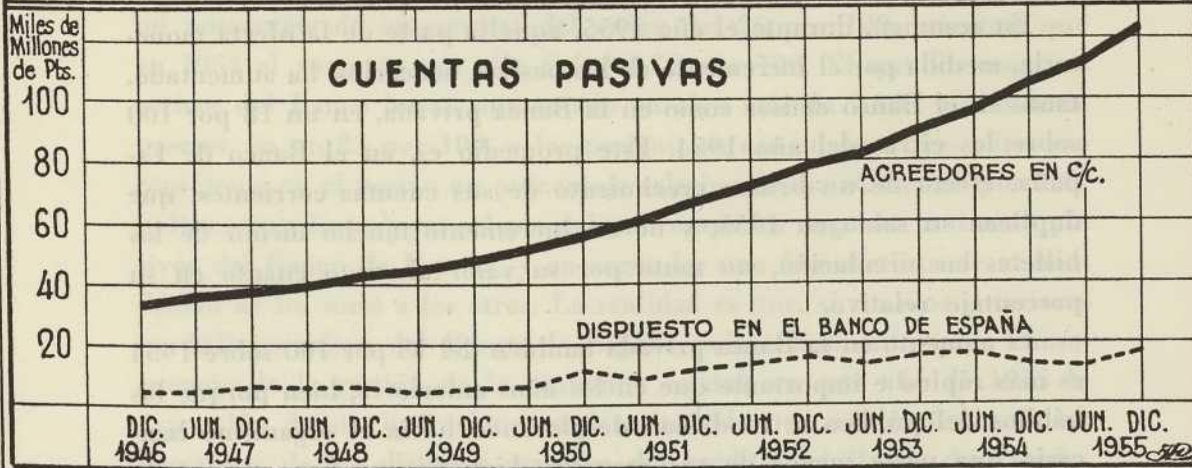
40

20

ACREEDORES EN C/c.

DISPUESTO EN EL BANCO DE ESPAÑA

DIC. 1946 JUN. 1947 DIC. 1947 JUN. 1948 DIC. 1948 JUN. 1949 DIC. 1949 JUN. 1950 DIC. 1950 JUN. 1951 DIC. 1951 JUN. 1952 DIC. 1952 JUN. 1953 DIC. 1953 JUN. 1954 DIC. 1954 JUN. 1955 DIC. 1955



predomina en distintos sectores parciales, como en las obligaciones a la vista del Banco de España y en el saldo de las cuentas a la vista de los organismos bancarios, aumento que ciertamente no es comparable con el incremento real experimentado por la economía española; para aumentar nuestro nivel de producción en un 7 a 8 por 100 como máximo hemos incrementado nuestros recursos financieros y nuestra oferta monetaria en un 18 por 100. La estadística de las Cámaras de Compensación podría ser ahora utilizada para ver en qué medida a través de un incremento o disminución de la velocidad de circulación del dinero estas cifras, cada vez mayores, de los recursos monetarios se han visto restringidas o ampliadas en su efectos por su mayor o menor número de empleos. Las seis Cámaras de Compensación que funcionan en España realizaron en 1955 un volumen de operaciones por valor de 584.165 millones de pesetas, cantidad que supone un incremento del 18 por 100 en el volumen de operaciones, análogo al del aumento del pasivo monetario. Esto parece indicar que la velocidad de circulación del dinero bancario se mantuvo sensiblemente igual. En cambio, las cantidades efectivamente liquidadas supusieron en 1955 algo más de 63.000 millones de pesetas, frente a 53.000 millones en 1954, y éste en cambio es un dato que indica una cierta torpeza o viscosidad en el mercado y quizá una menor velocidad del dinero bancario. El número de efectos presentados a la compensación pasó de 10.800.000 a casi 12.500.000. El crecimiento es más bien análogo al del dinero bancario, y las variaciones en la velocidad de circulación han debido de ser tan nimias, que la tónica general del fenómeno monetario se encuentra en las cifras relativas del crecimiento del mismo. O sea, mayor ritmo de aumento que en años anteriores, excediendo en casi el doble al incremento de la producción.

En resumen, durante el año 1955, aquella parte de la oferta monetaria, medida por el incremento de los pasivos bancarios, ha aumentado, tanto en el Banco emisor como en la Banca privada, en un 18 por 100 sobre las cifras del año 1954. Este promedio es, en el Banco de España, efecto de un brusco crecimiento de sus cuentas corrientes, que duplican su saldo en 1955, y de un incremento mucho menor de los billetes en circulación, no tanto por su valor absoluto cuanto en su porcentaje relativo.

El aumento en la Banca privada también del 18 por 100 sobre 1954 es más rápido e importante que en los años anteriores, bien porque los hábitos del público se modifican desplazando hacia el organismo bancario una parte mayor de sus recursos, bien porque han aumentado las exigencias en el mercado de emisiones, forzando a la Banca y al Banco de España a ampliar sus créditos, lo que repercute, en alguna

medida, en sus cuentas de efectivo, a la vista y a plazo y en sus pasivos. Por todas estas razones, el incremento de producción logrado el pasado año, sobre todo en el sector industrial, se ha compensado con una mayor creación de dinero que en años anteriores, y este aumento se acusa, quizá con mayor sensibilidad, en la Banca privada que en el Banco de España.

III

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO Y DE LAS OPERACIONES ACTIVAS

Durante el año 1955, las operaciones de crédito del Banco de España han tenido el siguiente desarrollo:

CARTERA COMERCIAL

	PESETAS
Saldo al 31 de diciembre de 1955	36.719.486.529,17
Saldo al 31 de diciembre de 1954	29.360.009.117,21
<i>Mayor saldo en 1955 por</i>	<i>7.359.477.411,96</i>

En 1954, el aumento en los saldos en las operaciones activas del Banco fué de 3.174 millones de pesetas, y en 1955 ha sido de 7.359 millones; el aumento se ha cifrado en algo más del doble de uno a otro año y supone en 1955, comparado con la cifra final del año anterior, un porcentaje de incremento del orden del 25 por 100, mientras que en 1954 el aumento tan sólo fué del 12 por 100. El que los negocios activos del Banco hayan aumentado en algo más de 7.300 millones de pesetas, en un 25 por 100, y los pasivos, en esa misma cifra, pero que representa en el pasivo un porcentaje relativo de tan sólo el 20 por 100, indica, en primer lugar, el paralelismo entre los negocios activos y pasivos del Banco de España, y en segundo, una fase distinta de acomodación de los unos a los otros. La realidad es que, si en años anteriores los billetes salían del Banco de España primordialmente como consecuencia de la gestión de la economía estatal, en este año de 1955 la expansión de sus operaciones activas ha sido una consecuencia de las demandas de los distintos usuarios del crédito del Banco de España, tanto la Banca privada como los organismos oficiales, y éstos son quienes han incrementado las obligaciones a la vista del Banco y exigido

una mayor circulación fiduciaria. Como este aumento se ha repartido de una manera muy desigual entre los tres grupos que constituyen fundamentalmente el conjunto de las operaciones del Banco de España, también es muy desigual su participación en el incremento. La cuantía en que ha variado el saldo de los descuentos de efectos, de los créditos personales y de los créditos con garantía real mediante la pignación de fondos públicos, explica con toda claridad la evolución del crédito utilizado por los usuarios y clientes del Banco de España durante el pasado año. El aumento del crédito a corto plazo, mediante descuento de efectos comerciales o financieros, es muy distinto, si se tiene en cuenta el movimiento global de dichas operaciones a corto plazo, o bien sus saldos a final de año: en el primer caso aumentaron en casi 10.000 millones de pesetas, puesto que supusieron durante el año 1954 un total de efectos descontados por valor de 15.000 millones y en 1955 esta cifra se remontó a algo más de 25.000 millones de pesetas. En el segundo caso, los saldos al final del ejercicio eran, respectivamente, 5.217 millones y 6.999, con un aumento, por consiguiente, de 1.782 millones en 1955 frente a las cifras del año 1954. Ahora bien, si se analiza la estructura y composición de esos saldos, se ve que en 1955 los descuentos estrictamente comerciales de la clientela privada quedaron reducidos a menos de la mitad del saldo del año anterior y los otros efectos a corto plazo se redujeron igualmente en casi 50 millones de pesetas; en cambio, el redescuento bancario pasó de un saldo de 1.691 millones a fines de 1954 a otro de 3.026 millones en 1955, y el de documentos de crédito de organismos públicos aumentó igualmente su saldo en más de 500 millones de pesetas en 1955 frente a 1954. En este último sector figuran fundamentalmente los efectos descontados como consecuencia de la movilización de las cosechas por medio de pagarés librados por el Servicio Nacional del Trigo, que aceptados por la Banca privada, son redescontados con posterioridad en el Banco de España, con lo que se facilita a la agricultura una rápida percepción de los precios de venta de sus productos, cuya entrega se anticipa incluso al ritmo de consumo de los mismos; hemos pasado de una situación de dificultad en el allegamiento de recursos financieros para la agricultura cerealista a una situación completamente nueva, en la que los labradores perciben del Servicio del Trigo, con extraordinaria rapidez, gracias a la Banca y al Banco de España, el precio total de sus cosechas, creando acumulaciones de papel bancario al comienzo del año agrícola que no se reducen totalmente al final del mismo, sino que hacen del Servicio Nacional del Trigo y entidades similares uno de los principales usuarios del crédito a corto en el Banco de España.

En las operaciones formalizadas mediante pólizas, bien con ga-

rantía personal o con garantía real, se producen igualmente, durante el pasado año, alteraciones en su cuantía con efectos sobre la estructura e importancia relativa de las mismas. Los créditos personales, sobre todo los concedidos a organismos administrativos o públicos, aumentan su saldo, que ya se había incrementado mucho durante el año 1954, en 2.500 millones más, alcanzando la cifra de 10.542 millones de pesetas, mientras que los concedidos a comerciantes, industriales y particulares se reducen ligeramente. Son los organismos oficiales y administrativos de naturaleza estatal o paraestatal los que fundamentalmente disponen a través de esta forma de crédito de casi 10.000 millones de pesetas en el Banco emisor, y estos créditos son los que han contribuido poderosamente en el año a la expansión de la circulación fiduciaria, aligerando así al Tesoro público del esfuerzo que en caso de no realizarse estas operaciones, hubiera debido llevarse a cabo por vía del presupuesto ordinario o extraordinario.

Por último, los créditos con garantía de valores mobiliarios, casi exclusivamente Fondos públicos, que constituyen en nuestro país el medio más destacado de relaciones entre el organismo bancario y el Banco de España, aumenta, como consecuencia de la expansión de los activos bancarios, que luego mencionaremos, en algo más de 2.700 millones de pesetas durante el año, terminando el mismo con un saldo de 15.617 millones, cifra ya alcanzada el año 1953.

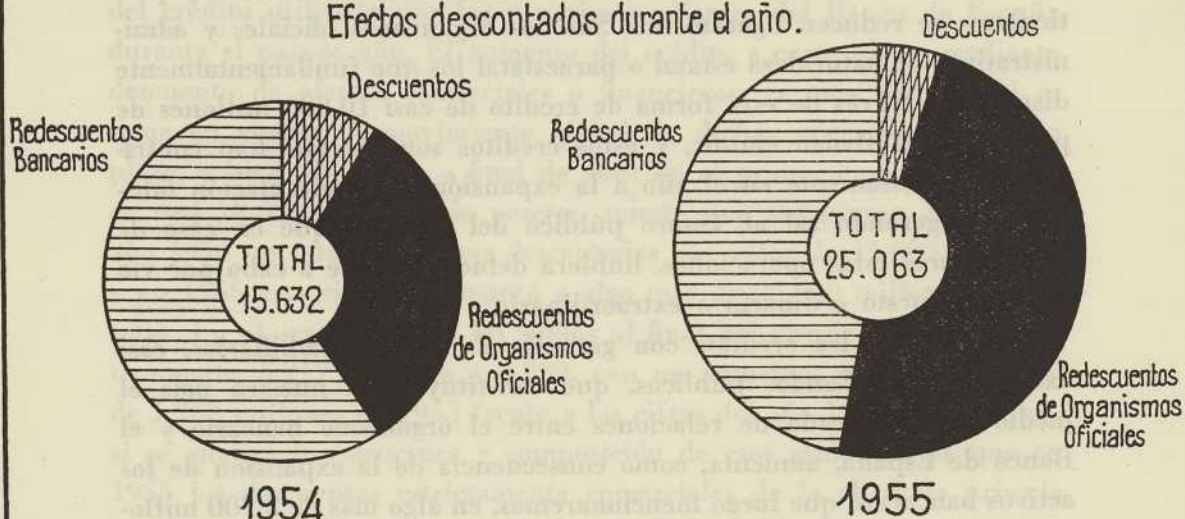
La conexión entre la Banca privada y el Banco de España y la función de éste como prestamista en última instancia, se realiza de modo tan acusado en los últimos tiempos que, a través de la masa de redescuentos y de los créditos con garantía de valores, muy cerca de las tres quintas partes de las operaciones activas del Banco son concertadas con la Banca privada como exclusivo prestatario y casi las dos quintas restantes, con organismos de carácter estatal o paraestatal; el Banco de España queda, pues, prácticamente al margen del mercado del dinero, en lo que se refiere a la clientela privada. Su situación de Banco de Bancos y de prestamista en última instancia al servicio de la economía estatal, queda acusada en 1955 de manera explícita en el adjunto gráfico, en el que los organismos bancarios y las entidades oficiales absorben el 92 por 100 de las actividades crediticias y operaciones activas del Banco emisor y lo que se pudiera considerar como clientela privada queda reducida a un 8 por 100 del total de su activo. De esta forma, la evolución del Banco de España desemboca plenamente en las funciones bancarias de un instituto emisor tal como se entiende en los grandes mercados monetarios del extranjero, sin más diferencia que la participación que en el conjunto de esas operaciones toman los prestatarios de naturaleza pública.

LAS OPERACIONES ACTIVAS DEL BANCO DE ESPAÑA

En millones de Pesetas

DESCUENTOS

Efectos descontados durante el año.



CREDITOS

Estructura de los créditos personales y con garantía de valores



El ligero desplazamiento en la importancia relativa de la Banca, como principal cliente del Banco de España, se ha seguido acentuando y ésta, que llegó a utilizar casi las tres cuartas partes del crédito concedido por el Banco de España, ha quedado reducida el pasado año a poco más de la mitad de esa cifra; concretamente, al 55 por 100. En cambio, los distintos organismos oficiales, estatales y paraestatales, en poco más de cuatro años han pasado de cifras relativamente poco importantes en la utilización del crédito del Banco de España a suponer en la actualidad más de la tercera parte del total del mismo. Esta evolución de la estructura de las actividades crediticias del Banco de España y su dedicación cada vez mayor al servicio de la Banca y de los organismos estatales, responde a la alteración que igualmente se viene produciendo en la actividad del conjunto de los Bancos españoles, tal como se muestra en las estadísticas publicadas por el Consejo Superior Bancario, ya que la Banca española ha empleado sus fondos, propios y ajenos, a lo largo del año 1955 con cierto paralelismo respecto al Banco de España. También en este sector de la Banca privada son tres los principales componentes del conjunto de sus operaciones activas, a saber: el descuento de efectos, típico crédito a corto plazo; las inversiones mobiliarias preferentemente en fondos públicos, y por último, el crédito mediante pólizas de seis o más meses de duración.

El primero de estos saldos ha aumentado durante el año en algo más de 6.300 millones de pesetas, cifra poco mayor a la del año 1954, en que fué de 5.700 millones; el saldo de los créditos mediante pólizas aumentó en unos 6.400 millones, el doble que el año anterior; y los Fondos públicos en poder de la Banca como una Cartera de renta aumentó su saldo en el año en algo más de 7.500 millones, pasando el conjunto de la Cartera de renta de la Banca privada de 43.722 millones en 1954 a 52.370 millones, lo que supone el 40 por 100 del conjunto de sus operaciones activas. De todas éstas, la que ha aumentado más en cifras absolutas ha sido la de adquisición de Fondos públicos, con lo que el fenómeno que hemos destacado anteriormente en el Banco de España de expansión de la ayuda a las entidades públicas se manifiesta también en la Banca privada, puesto que ésta ha repartido los 19.000 millones de incremento de sus pasivos en forma tal, que la mayor parte de esos nuevos recursos, 7.500 millones, han ido a la financiación de la Deuda pública; 6.400 millones, a los créditos, y 6.300 millones a los descuentos, figurando en estas últimas cifras las entidades de carácter público por sumas considerables.

El fenómeno típico y característico de la evolución de las opera-

ciones activas del Banco de España no podía repercutir en los Bancos privados, por razones obvias, con la misma intensidad que en el Banco emisor, pero el desarrollo más rápido de las entidades públicas como usuarias del crédito frente a las entidades privadas no deja tampoco de acusarse, de manera algo más que incipiente, en los activos de las entidades bancarias, en sus distintas formas, como una de las notas características del año 1955. Frente a la regularidad, que casi rayaba en identidad, del incremento de los activos y pasivos bancarios a lo largo de estos últimos años, las cifras de 1955 son algo más elevadas que las de los años anteriores. Se ha producido en nuestra Banca durante el año 1955 una mayor concentración de recursos ajenos que, en la medida en que no sean puro resultado de operaciones activas, implica el que los fenómenos monetarios en España tienden de algún tiempo a esta parte a exteriorizarse en forma de incremento de los pasivos bancarios más que en aumento de la circulación del Banco de España.

Si la Banca en otros países crea dinero como consecuencia de sus operaciones de crédito, este no es el caso de España, y por tanto, el aumento de los saldos de efectivo y la mayor retención en forma de dinero bancario de los recursos monetarios del público, puede implicar una alteración en nuestro sistema de cobros y pagos en el sentido de ir cancelando una parte cada vez mayor de éstos mediante documentos bancarios, cheque o talón de cuenta; este supuesto puede verse confirmado por el hecho de que una producción no muy superior a la del año pasado haya sido movilizada con un mayor empleo de efectos comerciales que si en el Banco de España ha supuesto un ligero aumento del saldo, en la Banca ha acusado una elevación de casi 7.000 millones de pesetas. Frente al sistema de pago al contado y de utilización de los billetes del Banco, parece generalizarse el uso de efectos comerciales para acelerar el tráfico de las mercancías desde el lugar de su producción hasta el del consumo.

El aumento en los créditos mediante pólizas, representativo de operaciones en cierto modo distintas, puede implicar, en ocasiones, alguna escasez de tesorería en las Empresas que hayan tenido que recurrir en mayor medida que otras a buscar su capital de rotación mediante créditos bancarios, llegando incluso a reducir al mínimo sus procesos de autofinanciación. Pero quizá lo más significativo del año sea el que la Cartera de Fondos públicos excede absoluta y relativamente en su crecimiento y en su cuantía a la de estos créditos mediante pólizas, con lo que también se produce en la Banca el fenómeno ya recogido y comentado en relación con el Banco de España: un cierto predominio de la economía estatal frente a la economía privada. Este aumento

tenía que ser una consecuencia obligada en el año 1955, dada la extraordinaria actividad del mercado de emisiones, del cual la Banca es principal cliente. Bien por adquisiciones directas para sus propias Carteras, o bien como intermediarios entre las demandas de inversión y sus últimos y definitivos realizadores, los Bancos han de actuar muy destacadamente en el mercado de capitales, lo que les obliga no sólo a una expansión de su Cartera de renta, sino también a la concesión de créditos basados muchas veces en ese tipo de actividades. Aquí nos encontramos de nuevo con la prueba de la interconexión entre uno y otro mercado, ya que sólo a través de operaciones puente de la Banca, o del empleo directo por ésta de sus propios recursos, son los fondos del mercado monetario los que cancelan o equilibran la demanda del de capitales. En el análisis de este último es donde se encuentra buena parte de la explicación del aumento experimentado en el pasado año por los activos bancarios.

IV

EL MERCADO DE CAPITALALES

Durante el pasado año, el proceso de capitalización en España, estudiado exclusivamente en sus dimensiones monetarias, ha experimentado un notorio crecimiento, que da idea de lo eficazmente que el mercado de capitales resuelve todas las exigencias que se le plantean. Pese al crecimiento de las emisiones y al consiguiente aumento del capital mobiliario español, los distintos mercados de valores han subrayado con alzas reiteradas su estimación de todas estas realidades fundamentales de nuestra economía, en la doble forma en que este importante proceso económico es valorado: de una parte, a través del volumen de emisiones, que nos dice en qué medida el ahorro ha sido canalizado y dirigido hacia su más oportuno empleo, y de otra, a través del volumen de operaciones de las Bolsas de valores, claro indicio de la estimación que hace el público de lo ya realizado en años anteriores.

Si comenzamos el estudio por el primer fenómeno, ciertamente el más importante, pues el segundo es una secuela del primero, y analizamos el proceso de capitalización en España, nos encontramos, según muestra el adjunto cuadro, con que en 1955 el volumen de recursos puesto efectivamente a disposición de la economía nacional, a través de las emisiones en el mercado de capitales, se ha cifrado en 25.576 millones de pesetas, cantidad que reducida a un poder de compra esta-

EL PROCESO DE CAPITALIZACIÓN EN ESPAÑA

(En millones de pesetas de cada año, y en poder de compra de 1939)
 Datos no oficiales, del Servicio de Estudios del Banco de España

AÑOS	FONDOS PÚBLICOS	RENTA VARIABLE		OBLIGACIONES EN GENERAL	TOTAL	Índice de precios al por mayor 1939=100	PESETAS DEL 1939
		DIVIDENDOS PASIVOS	EMISIÓN DE NUEVAS ACCIONES				
1943.....	2.054,3	87,8	813,1	230,9	3.186,2	173,2	1.939,6
1944.....	2.952,5	160,8	437,1	160,4	3.710,9	186,3	1.991,9
1945.....	6.557,3	196,2	404,6	393,2	7.551,4	203,8	3.705,3
1946.....	4.322,8	874,7	1.531,8	182,0	6.911,4	248,1	2.785,7
1947.....	3.558,2	906,8	1.809,4	245,8	6.520,4	291,1	2.239,9
1948.....	1.961,0	737,9	1.422,6	1.697,3	5.819,0	311,5	1.868,0
1949.....	3.292,0	1.189,2	461,3	1.454,9	6.397,6	335,6	1.906,3
1950.....	7.069,5	1.424,4	992,0	2.233,3	11.719,4	393,9	2.975,2
1951.....	5.191,1	895,2	3.017,1	1.298,0	10.396,6	505,6	2.056,3
1952.....	9.425,1	1.798,7	1.860,7	1.190,6	14.275,3	510,0	2.799,0
1953.....	9.825,5	1.231,1	2.524,8	2.245,1	15.826,6	546,2	2.897,5
1954.....	10.125,2	1.049,9	3.899,2	2.429,9	17.504,4	548,9	3.188,9
1955.....	16.723,8	1.148,5	5.120,3	2.584,0	25.576,7	572,8	4.465,2

ble—a pesetas de 1939—, refleja que durante el año 1955 la capitalización española ha sido casi un 50 por 100 mayor que la del año 1954, si es que todos estos recursos han sido empleados en auténticos procesos de inversión.

La estadística, elaborada por el Servicio de Estudios del Banco de España y publicada en el adjunto cuadro numérico, no puede suplir a una estadística oficial que utiliza datos y recursos inasequibles a una entidad no estatal, por lo que pese a toda la escrupulosidad puesta en esta tarea, habremos obtenido una serie que ha de ser errónea por defecto. Si se compara esta cifra con la renta nacional del mismo año, el porcentaje de capitalización a través del mercado de capitales supone ya muy cerca del 10 por 100 de la renta nacional, cifra que, junto con la que se asigne a los procesos de autofinanciación (de gran importancia en la agricultura, en la artesanía y en la pequeña industria), permite asegurar que, en el esfuerzo de reunir y aumentar el conjunto de medios de producción de equipo capital, nuestro país ha llegado ya a situarse al nivel de los de economía similar a la suya. Ahora bien, dentro de esta cifra de conjunto, ciertamente satisfactoria, es necesario analizar cada uno de los distintos elementos para calibrar el sentido del incremento de la capitalización en nuestro país y valorar el esfuerzo realizado durante el pasado año.

Las tres quintas partes de esta suma han sido absorbidas por la emisión de Fondos públicos, que representa un valor de 16.723 millones de pesetas efectivas, magnitud jamás conocida en nuestra historia financiera. En la medida en que esos recursos puestos a disposición de los organismos paraestatales (I. N. I., RENFE, Instituto de Colonización, Repoblación Forestal, Viviendas, etc.) hayan incrementado el patrimonio lucrativo del país, habrán servido para transformar disponibilidades del público en auténtico ahorro y en inversión eficaz al servicio de una efectiva capitalización; en la medida en que hayan sido facilitados por la Banca y el Banco de España, no son sino anticipos bancarios a cuenta de futuros ahorros del público, creando así una situación transitoria en que si bien a la economía de consumo se la priva de recursos reales y pasan éstos a transformarse en capital, en cambio su financiación ya no se hace con auténtico ahorro; la posibilidad de demanda en manos del público no queda ya restringida, no ha habido privación de posibilidades de consumo, sino tan sólo un anticipo financiero.

Pero, en todo caso, el dato positivo es que en el conjunto del proceso de la capitalización en nuestro país, más de 15.000 millones han ido a la economía estatal y tan sólo 10.000 millones, a las distintas economías privadas. Y en cuanto a la canalización del ahorro, procede

subrayar que las tres cuartas partes de esos recursos han ido hacia la renta variable, bien en forma de dividendos pasivos o de emisión de nuevas acciones, y que sólo una cuarta parte—unos 2.584 millones de pesetas—haya sido suscrita en obligaciones y títulos de renta fija, porcentaje muy limitado y demostrativo de que las alteraciones monetarias dificultan la marcha del pequeño ahorro hacia su normal camino de inversión.

Aun con estas observaciones que limitan la importancia del proceso, lo innegable es que en 1955 el esfuerzo realizado en los distintos mercados financieros para proveer a la economía española de los recursos necesarios ha sido extraordinario.

Si se comparan estas cifras con los incrementos de los saldos de ahorro en las cuentas a plazo de la Banca y en las libretas e imposiciones de las distintas Cajas de Ahorro, se percibe mucho más claramente la tensión a que está sometido el mercado de capitales en España y lo difícil que es intensificar el proceso de capitalización en nuestro país, puesto que una gran parte de las suscripciones de Fondos públicos (casi la mitad de los emitidos durante el año) ha tenido que ser absorbido por la Banca, que no ha podido filtrarlo todavía entre el público.

Frente a los 16.700 millones de pesetas invertidos en 1955 en la adquisición de las nuevas emisiones de Fondos públicos, hay que recordar que la Banca ha aumentado su Cartera de esos valores en algo más de 7.500 millones. Es incuestionable, por tanto, que en el conjunto de las emisiones una parte no es absorbida por el ahorro, sino que se financia mediante adquisiciones de la Banca, lo que repercute en sus propios pasivos y sobre todo en el del Banco de España; y si pudiera cifrarse con toda precisión la cuantía de estas anomalías es posible que tuviéramos la explicación más satisfactoria del incremento de nuestro nivel de dinero. Comprobado que en España, a causa del desequilibrio reiterado entre el ahorro e inversión, se produce anualmente una expansión del crédito y del nivel de dinero, es claro deducir la necesidad de una adecuación de las distintas emisiones, no a las conveniencias particulares de cada Empresa emisora, sino a las condiciones generales del mercado. Es decir, que el organismo rector de la política financiera, el Ministerio de Hacienda, sensible más que ningún otro a estos fenómenos, debiera poseer facultades decisivas para resolver respecto a la cuantía, condiciones, prelación y época de realización de las distintas emisiones, en especial las de los organismos paraestatales. Sentado que el equilibrio entre la oferta y la demanda de capitales solamente se logra a través de los efectos derivados del incremento del nivel monetario, las condiciones de dicho equilibrio deben ser estable-

cidas no sólo teniendo en cuenta las ventajas más o menos legítimas a que aspire cada uno de dichos demandantes, por muy importante que su función particular parezca, sino con arreglo a los dictados de una sana política monetaria.

Esta conveniencia es sobre todo más obligada en materia de emisión de Fondos públicos y de obligaciones en general. Ciertamente que una mayor libertad en la escala de rentabilidad de esos valores, a fin de que los tipos de retribución se acoplen a las exigencias predominantes en el mercado, proporcionarían—como todos los precios de equilibrio—una indicación más concreta de las posibilidades de satisfacer la demanda de capitales de los distintos sectores productivos, de qué demandas podrían ser satisfechas a niveles de retribución más elevados y cuáles son las que todavía necesitan absorción de nuevos capitales.

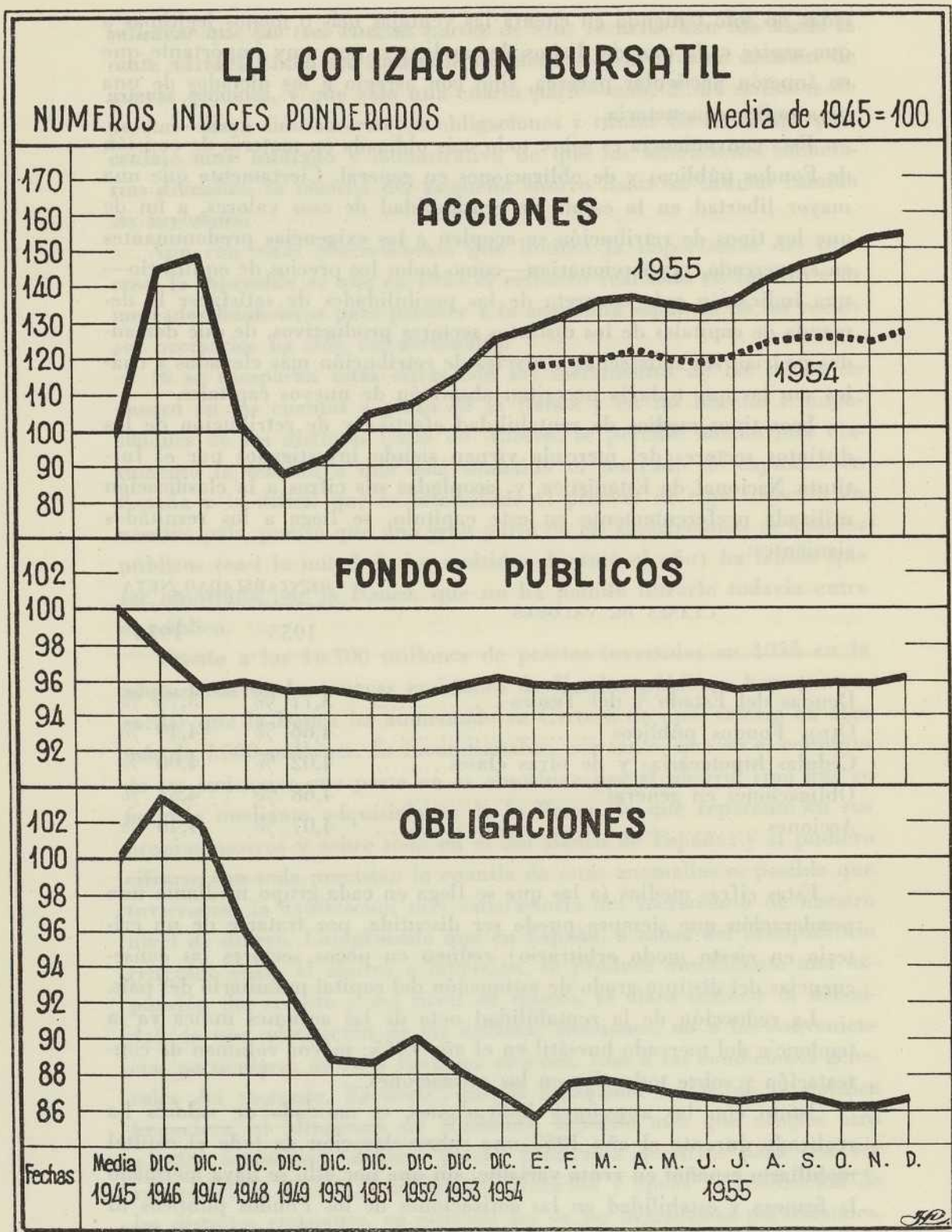
Esos tipos medios de rentabilidad efectiva y de retribución de los distintos sectores del mercado vienen siendo investigados por el Instituto Nacional de Estadística, y, acopladas sus cifras a la clasificación utilizada preferentemente en este capítulo, se llega a los resultados siguientes:

CLASES DE VALORES	RENTABILIDAD NETA	
	1955	1954
Deudas del Estado y del Tesoro	3,77 %	3,74 %
Otros Fondos públicos	4,66 %	4,49 %
Cédulas hipotecarias y de otras clases.....	4,02 %	4,00 %
Obligaciones en general	4,68 %	4,53 %
Acciones	4,07 %	4,46 %

Estas cifras medias (a las que se llega en cada grupo mediante una ponderación que siempre puede ser discutida, por tratarse de un criterio en cierto modo arbitrario) reúnen en pocos sectores las consecuencias del distinto grado de estimación del capital mobiliario del país.

La reducción de la rentabilidad neta de las acciones indica ya la tendencia del mercado bursátil en el año 1955: mayor volumen de contratación y sobre todo alza en las cotizaciones.

Junto con las anteriores indicaciones, el mercado de valores ha realizado durante el año 1955 una sobrevaloración de todo el capital mobiliario español en renta variable, sin que por ello se haya mermado la firmeza y estabilidad en las cotizaciones de los Fondos públicos ni de otros valores de renta fija, lo que expresa en qué forma tan decidida el dinero ha presionado, en un sentido uniformemente alcista, casi todas las cotizaciones.



El anterior diagrama, en el que de una manera muy elemental se expresan gráficamente las cotizaciones medias ponderadas, de los Fondos públicos de los demás valores de renta fija y de las acciones, ilustra claramente esta firmeza del mercado. Y junto con el gráfico, el siguiente estado numérico, en que se recogen, en distintas series, la variación de los índices mensuales de cotización, permite cifrar, medir y comparar esas tendencias. Todo ello a través de un volumen mucho mayor de operaciones, ya que durante todo el año 1955 la actividad bursátil en España, análoga a la del volumen de emisiones en el mercado de capitales, ha alcanzado cifras que suponen un progreso apreciable sobre los años anteriores.

Si se reduce el estudio de la actividad bursátil a los datos de las tres Bolsas de valores—Madrid, Barcelona y Bilbao—, el adjunto cuadro da una idea cabal del incremento de las operaciones: fueron negociados títulos por valor de 9.220 millones de pesetas en 1954 y de 12.769 millones de pesetas en 1955. Pero lo interesante ha sido la alteración de los porcentajes y participación efectiva de las distintas clases de valores en esta actividad. Los Fondos públicos, que supusieron más del 40 por 100 del negocio bursátil en 1954, quedan reducidos al 34 por 100 en 1955, y en cambio, las acciones pasan del 43,2 por 100 en 1954, al 54 por 100 en 1955. El mercado ha colaborado decisivamente en la transmisión y fácil negociación del capital mobiliario español.

VOLUMEN DE LA CONTRATACIÓN MOBILIARIA EN LAS BOLSAS DE VALORES

	Año 1954		Año 1955	
	Millones de pesetas	Porcentaje	Millones de pesetas	Porcentaje
Fondos públicos	3.912,7	42,4	4.407,8	34,5
Acciones	3.984,4	43,2	6.890,4	54,0
Obligaciones	1.323,6	14,4	1.471,1	11,5
<i>Total</i>	9.220,7	100	12.769,3	100

En cuanto a las cotizaciones en el sector de la renta variable el alza ha supuesto 28 enteros, llegando las cotizaciones a alcanzar niveles equivalentes, y en algún caso superiores, a los del año 1947, hasta

La Cotización Bursátil

Variaciones en los índices mensuales

Base: Cotización media de 1945 = 100

FECHAS	RENTA VARIABLE	RENTA FIJA			
	Acciones de Sociedades	Deuda del Estado y del Tesoro	Otros Fondos públicos Valores municipales y provinciales	Cédulas hipotecarias y con lotes	Obligaciones en general
	Índice Ponderado.	Índice Ponderado.	Índice Ponderado.	Índice Ponderado.	Índice Ponderado.
1945	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1946					
Diciembre.....	145,9	97,8	98,0	97,9	103,7
1947					
Diciembre.....	148,8	95,5	95,2	92,8	102,0
1948					
Diciembre.....	101,5	95,9	93,8	88,2	95,8
1949					
Diciembre.....	88,2	95,4	91,8	88,1	92,7
1950					
Diciembre.....	93,9	95,5	89,5	86,2	88,9
1951					
Diciembre.....	104,3	95,1	89,5	86,6	88,9
1952					
Diciembre.....	106,2	95,2	89,0	88,0	89,9
1953					
Diciembre.....	113,0	95,7	88,7	90,2	88,2
1954					
Diciembre.....	125,2	96,1	88,8	90,8	87,7
1955					
Enero.....	128,7	95,8	88,0	91,1	85,6
Febrero.....	131,3	95,7	88,4	91,4	87,4
Marzo.....	135,3	95,7	88,8	91,4	87,8
Abril.....	136,6	95,8	88,4	91,1	87,2
Mayo.....	134,0	95,8	88,8	91,2	86,7
Junio.....	132,7	95,9	89,0	91,0	86,6
Julio.....	135,5	95,3	88,3	90,9	86,2
Agosto.....	141,0	95,4	88,8	91,4	86,5
Septiembre.....	146,1	95,7	89,8	91,5	86,6
Octubre.....	148,7	95,8	89,8	91,1	86,1
Noviembre.....	152,6	95,8	89,5	90,9	86,1
Diciembre.....	153,7	96,1	90,1	90,1	86,4

ahora máximos de nuestro período de postguerra. Pero, además, en el sector de la renta fija la firmeza del mercado ha quedado plenamente reiterada, y así las cotizaciones de los Fondos públicos, Deuda del Estado y del Tesoro termina el año a igual cotización que el anterior; los valores municipales y provinciales mejoran casi dos enteros, y únicamente las obligaciones en general de las distintas Empresas, así como ciertos Fondos públicos no estatales, han cedido poco más de un entero en su estimación por el mercado. El alza tan considerable en los títulos de renta variable indica claramente que han sido causas muy eficientes las que han producido esa elevación de la cotización, y no puras razones especulativas, causadas por preocupaciones monetarias, las que han generado esos nuevos tipos de estimación; de haber sido éstas las razones decisivas en la valoración bursátil, se hubiera producido necesariamente una baja en la estimación de los títulos de renta fija. El ligero aumento de los precios al por mayor ha debido ser interpretado en los mercados de valores, no como un síntoma de irregularidad monetaria, sino como un exponente de la expansión económica española, y a este juicio optimista sobre nuestro presente y nuestro futuro económico es al que se han acompasado todas las cotizaciones.

En el año 1955 ha proseguido, por tanto, la expansión en el alza y en la estimación de nuestro capital mobiliario, que iniciada en 1949, se acentuó en 1950 y mucho más acusadamente a partir de 1952. El problema que semejante mejora bursátil plantea, con la consiguiente reducción de la rentabilidad neta de valores, es el de si se crean así a favor del mercado de capitales, y como aliciente o incentivo a la inversión, diferencias positivas con el mercado monetario que le permitan atender a todas sus demandas. Que esta situación empiece a ser difícil y que la diferencia entre un 2 ó 2,5 por 100 en una cuenta a plazo y el 4 por 100 de rentabilidad media no es suficiente, lo prueban los dividendos en papel y las ampliaciones a la par, utilizados por muchas Empresas como dividendos complementarios a fin de aumentar el aliciente bursátil y la rentabilidad de sus valores. Un período de plena estabilidad monetaria plantearía con urgencia la resolución de esta pequeña e inadecuada diferencia de retribuciones entre los tipos de uno y otro mercado, pero resulta tan poco neta, y en la actualidad aún más difuminada por las anomalías monetarias, que no merecen estudio atento sus efectos depresivos sobre el proceso de capitalización y sobre la actividad de los mercados de valores.

V

PRECIOS Y PRODUCCIÓN

Las anteriores descripciones y análisis tienen el común propósito de conocer las magnitudes monetarias que influyen sobre nuestro desarrollo económico. En el presente capítulo se analiza ese efecto a través de los precios, conjugándolo con los datos más significativos—volumen de la producción—de nuestra realidad económica. Pues bien, a pesar de que los aumentos en el nivel de dinero han sido muy ligeros respecto al año anterior, la estabilidad de los precios al por mayor y la del coste de vida no se ha mantenido en 1955 con la misma rigidez que en períodos anteriores. Nuestros precios al por mayor han evolucionado al alza en una medida muy similar a la de casi todos los países europeos. Esta realidad queda rigurosamente expuesta en el siguiente índice oficial de precios al por mayor, tal como se elabora por el Instituto Nacional de Estadística:

A Ñ O S	ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
1939	100
1945	203
1948	311,5
1950	393,9
1951	505,6
1952	509,9
1953	546,2
1954	548,8
1955	568,7

Un aumento de 20 enteros es bastante expresivo, y ese incremento, que resulta poco más del 4 por 100 al año, es una cifra análoga a la de varios otros países europeos, como se muestra en el correspondiente gráfico, aunque no por ello deja de manifestar un cierto desajuste entre la cuantía de la producción y la de su demanda. A esta situación se ha llegado a través de una distinta evolución de los precios agrícolas y de los precios industriales.

Los precios de los productos agrícolas han mostrado durante el año un alza suave, matizada por las naturales fluctuaciones estacionales, y han repercutido en el precio de los artículos de consumo con una

elevación de seis puntos en los típicamente agrícolas y de 11 enteros en los productos del índice general de consumo, lo que equivale casi a un 3 por 100 de aumento en este último. En cambio, los productos industriales, en especial los que constituyen materias primas de la industria, han experimentado un alza de casi 24 enteros en su índice, lo que significa casi el 5 por 100 de aumento, posiblemente motivado por una expansión de las inversiones industriales y de las mayores demandas de las nuevas instalaciones, o sea, por efecto del rápido crecimiento general de la industria.

Además, los precios de los artículos de exportación, según el Instituto Nacional de Estadística, han aumentado a ritmo muy superior al de los otros precios, lo que presenta una contradicción con las cifras de nuestro comercio exterior, analizadas anteriormente, que arrojan una relación real de intercambio francamente desfavorable. En conjunto, el alza moderada de los precios agrícolas, junto con el alza algo más acentuada de los industriales, ha originado en el año un aumento de nuestros precios al por mayor de poco más del 4 por 100, que viene a expresar sencillamente el desequilibrio entre un incremento productivo, que no ha llegado a exceder del 6 ó 7 por 100, y un aumento de la capacidad de demanda del país, que excede notoriamente del 10. Esta variación de los precios al por mayor ha repercutido igualmente, según las estadísticas oficiales, en el coste de la vida de las distintas capitales españolas, especialmente en los gastos de alimentación y vestido, por lo que el índice general ha experimentado un aumento de casi 24 puntos, lo que equivale a una subida del 5 por 100. Aun teniendo en cuenta la dificultad de la elaboración de las estadísticas del coste de la vida, por la exigencia de un frecuente cambio en la composición de sus distintos elementos y en la estructura de los gastos privados, la analogía de esta cifra con la de los precios al por mayor, mucho más precisa, permite asignar plena validez a entrambas. Esto es, que los precios españoles han subido cuando menos un 4 por 100, y el coste de la vida, en un 5 por 100.

Una alteración de este orden de los precios no constituye problema grave para el desarrollo económico ni para la estabilidad social del país, pero como los efectos monetarios no la explican plenamente, habrá que buscar en otra parte las causas profundas de la alteración. Quizá estas causas sean las diferencias parciales entre las distintas producciones, ya que las cosechas de 1955 han sido inferiores a las de otros años y la elasticidad de oferta de los productos del campo, hecho universalmente conocido, es inferior a la de los industriales.

Quizá también la estructura y funcionamiento de los distintos mercados haya podido influir por falta de capacidad de adaptación, con

lo que pequeños fenómenos de disociación entre oferta y demanda producen efectos muy considerables en los precios. Otra indicación verosímil de que los factores monetarios no han sido decisivos el año pasado en el movimiento de los precios, nos lo da la relativa estabilidad del valor internacional de nuestro dinero en los distintos mercados exteriores, a pesar de que en algunos de ellos, por razones de elemental localización, la cotización de la peseta aparece continuamente presionada por una constante oferta, lo que no ha sido obstáculo para que se haya mantenido a lo largo del año sin alteración apreciable.

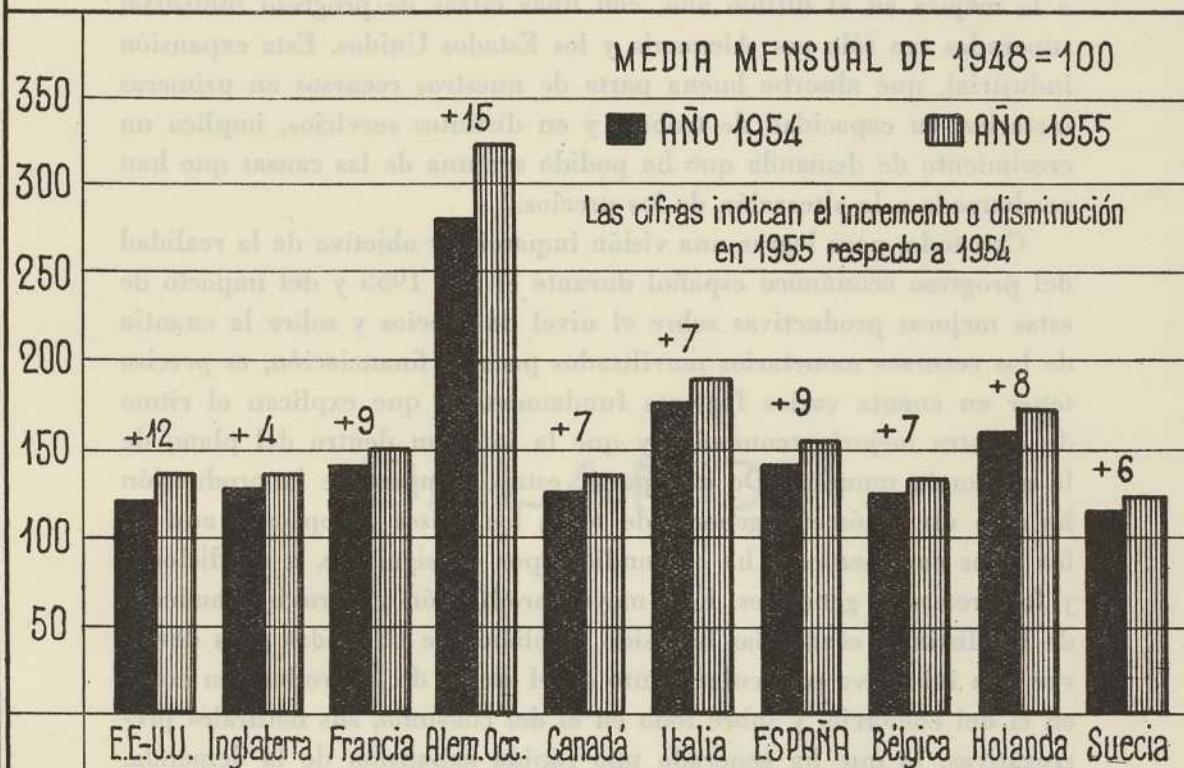
Cierto que en otros mercados han podido anticiparse y valorar ya en 1955 los factores que sólo podían actuar efectivamente en época posterior; pero si esto es admisible en las Bolsas de valores, y en general en los mercados de un cierto tecnicismo, no lo es tanto en los que recogen la estimación de los distintos productos básicos. En estos parecen haber sido causas reales del orden de la producción, más que estimaciones de un futuro más o menos inmediato, las que han determinado el movimiento de los precios.

La estrecha dependencia en que se mueven nuestras producciones primarias respecto a los factores naturales, ha quedado subrayada en 1955 lo mismo que en años anteriores, y esta verdad se confirma aún más si el análisis se extiende a períodos más dilatados de tiempo. Como en el año 1955 esos factores fueron menos favorables, las cosechas de los principales productos no han podido alcanzar los niveles del año anterior. Por otra parte, nuestra agricultura no se ha recobrado de su postración de los primeros años de nuestra postguerra, y aunque ha superado las cifras de producción del promedio 1930-35, según las estimaciones oficiales del Ministerio de Agricultura, esta mejora es todavía inferior a la del crecimiento de la población, por lo que el esfuerzo de la producción agrícola tiene que intensificarse hasta llegar a una situación que permita disponer, por habitante y año, de un nivel de recursos superior a los de épocas anteriores.

El panorama es distinto en materia de producción industrial, puesto que los factores naturales no actúan aquí en sentido limitativo con la misma intensidad que en el sector agrícola y por ello, no sólo las producciones primarias de energía eléctrica, acero, lingote de fundición, cemento y, en cierto modo, carbón, han aumentado considerablemente, sino también la industria textil, la de construcción mecánica y la química y transformadora en general.

Nuestro desarrollo industrial ha supuesto un alza en el año 1955 de un 9 por 100, con relación al año anterior, que compensa la merma en producción agrícola y permite afirmar que el aumento en el producto global neto hace que la renta real de España sea en 1955 supe-

INDICES DE PRODUCCION INDUSTRIAL



SP

rior a la del pasado año. El gráfico anterior recoge esta evolución y nos sitúa en el año 1955, con un aumento de más de un 50 por 100 sobre las cifras del año 1948, en una posición destacada con relación a otros muchos países europeos y americanos, y aun por lo que toca a la mejora en el último año, con unas cifras de progreso industrial superadas tan sólo por Alemania y los Estados Unidos. Esta expansión industrial, que absorbe buena parte de nuestros recursos en primeras materias, en capacidad de trabajo y en distintos servicios, implica un crecimiento de demanda que ha podido ser una de las causas que han coadyuvado a la alteración de los precios.

Con todo, para lograr una visión imparcial y objetiva de la realidad del progreso económico español durante el año 1955 y del impacto de estas mejoras productivas sobre el nivel de precios y sobre la cuantía de los recursos monetarios movilizados para su financiación, es preciso tener en cuenta varios factores fundamentales que explican el ritmo de nuestra mejoría económica y que la integran dentro del plano de la economía mundial. De una parte, esta expansión de la producción ha sido un fenómeno general de todos los países europeos y aun de los otros continentes y ha respondido, por consiguiente, a condiciones y factores muy generales. Esta mayor producción y aprovisionamiento de las distintas economías han sido ampliamente utilizadas para devolver a la iniciativa particular, tanto en el sector de la producción como en el del comercio, y sobre todo en el del consumo, sus naturales prerrogativas, lo que ha generado una rápida expansión de la demanda, antes constreñida por los controles y prioridades, que al manifestarse excesiva y desordenadamente ha puesto en peligro la estabilidad del nivel relativo de precios y el valor interno del dinero. Por ello, son muchos los países que con toda energía han reaccionado, entendiendo que la vigilancia de los precios es una condición imprescindible del progreso económico, y si bien han actuado exclusivamente con medidas de política monetaria, han defendido tenazmente el valor interno del propio dinero y, mediante una restricción de la demanda excesiva, han impedido un crecimiento alocado de la producción.

El año 1955 ha visto una expansión industrial considerable en los Estados Unidos y en casi todas las potencias industriales de Europa; pero ha contemplado también el comienzo de una etapa de restricción en materia de crédito a fin de moderar este alza, cortando un optimismo excesivo que pudiera derivar en seguida en una grave crisis.

BALANCE

Balance de libros del Banco de España

ACTIVO

VALORES EFECTIVOS				PESETAS
	Pesetas oro	Premio de revalorización	Total del oro revalorizado	
Caja.....				
Oro del Banco	135.306.565,59	348.685.019,52	483.991.585,11	
Idem idem adquirido previa autorización con arreglo al artículo 9.º de la Ley de 13-III-1942	7.905.832,98	20.373.331,59	28.279.164,57	
Idem del Tesoro	15.301.060,11	39.430.831,90	54.731.892,01	
Idem del Instituto Español de Moneda Extranjera	13.621.032	35.101.399,47	48.722.431,47	
Idem de cuentas corrientes.	5.270,41	13.581,84	18.852,25	
TOTALES.....	172.139.761,09	443.604.164,32	615.743.925,41	615.743.925,41
Plata recogida			317.704.212	
Plata del Banco			2.719.931,07	320.424.143,07
Moneda metálica de curso legal			31.702.128,83	
Efectos en Caja para su cobro			142.963.305,93	174.665.434,76
Corresponsales en el Extranjero				681.810,65
Cartera comercial:				
Descuentos comerciales		31.421.597,17		
Otros efectos mercantiles a corto plazo		162.163.085,60		
Redescuento de efectos comerciales		3.026.259.609,55		
Idem de documentos de crédito de Organismos públicos		3.779.918.219	6.999.762.511,32	
Créditos personales:		(Límite)		
A Organismos administrativos o públicos		11.686.000.000	10.542.923.384,98	
A comerciantes, industriales y particulares.		4.318.637.484,46	3.521.032.930,20	
Cartera...		(Límite)		
Créditos con garantía de valores		23.847.985.326,26	15.617.850.847,93	
Pagarés de préstamos con garantía			12.290.485	
Otros efectos en Cartera			25.626.369,74	36.719.486.529,17
Cartera de renta:				
Deuda amortizable 4 por 100, sin impuesto			370.235.000	
Acciones del Banco de Estado de Marruecos, Exterior de España, de Crédito Industrial, Tabacalera, S. A., y Compañía Arrendataria de Tabacos			88.239.626	458.474.626
Deuda especial, Leyes 13-III-1942 y 31-XII-1946			13.310.037.110,05	
Valores adquiridos con arreglo al art. 9.º, Ley de 13-III-1942			952.455.500	14.262.492.610,05
Fondo para formar la reserva de la Caja de Pensiones				135.290.624,29
Inmuebles y mobiliario				225.433.069,31
Tesoro público.—Por pago de amortizaciones e intereses de la Deuda del Estado.....				229.845.615,17
Diversas cuentas				43.261.823.799,21
VALORES NOMINALES				96.404.362.187,09
Efectos en Depósito				69.752.170.356,83
Caja por billetes habilitados		69.510.514.502		
Billetes inutilizados		5.347.931.840		
Billetes en Depósito		125.192.500		74.983.638.842
TOTAL GENERAL				241.140.171.385,92

en el día 31 de diciembre de 1955

PASIVO

VALORES EFECTIVOS			PESETAS
Capital y reservas.	Capital	177.000.000	228.000.000
	Fondo de reserva	33.000.000	
	Idem de previsión	18.000.000	
Ganancias y Pérdidas			566.701.806,01
Circulación.....	Billetes en circulación:		47.045.041.539
	De 25 pesetas a 1.000	45.781.990.350	
	De 1, 2, 5 y 10 pesetas	1.263.051,189	
Cuentas corrientes.	Libres	6.568.916.653,13	6.644.352.955,91
	Desbloqueadas	39.318.285,76	
	Depósitos en efectivo y otros saldos	36.118.017,02	
Tesoro público	Cuenta corriente	333.187.360,23	3.714.729.735,56
	Organismos autónomos	3.351.886.229,92	
	Varias cuentas	29.656.145,41	
Dividendos, intereses y otras obligaciones a pagar			671.181.612,19
Facturas de amortización e intereses de Deudas del Estado			42.475.653,96
Diversas cuentas			37.491.878.884,46
			96.404.362.187,09
VALORES NOMINALES			
Depósitos de todas clases en papel.....			24.629.227.218,14
Depósitos en alhajas			20.883.717,65
Garantías de créditos y préstamos sobre efectos públicos.....			27.987.266.974,52
Cuentas corrientes de valores			17.107.290.860,06
Varias cuentas en papel			7.501.586,46
Billetes habilitados			74.983.638.842
TOTAL GENERAL			241.140.171.385,92

BENEFICIOS EN 1955

		PESETAS
PRODUCTOS		
Intereses percibidos en descuentos, préstamos y créditos por todos conceptos		1.052.430.849,91
Rentas de la Cartera de Valores del Banco		21.749.025,81
Comisiones bancarias de Caja, derechos de custodia y conceptos varios.		36.470.224,13
TOTAL DE PRODUCTOS		1.110.650.099,85
GASTOS Y PREVISIONES		
Gastos de Administración de la Oficina Central y de las Sucursales.....		327.188.215,77
Gastos en la conducción de fondos		781.152,18
Facturas de suministro de billetes		47.226.875,80
Provisión para Créditos contingentes		104.752.050,09
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco		14.000.000
Amortización extraordinaria de Inmuebles y Mobiliario		50.000.000
TOTAL DE GASTOS Y PREVISIONES		543.948.293,84
R E S U M E N		
Productos	1.110.650.099,85	
Gastos y Previsiones	543.948.293,84	
Beneficio líquido del ejercicio ...	566.701.806,01	566.701.806,01
DISTRIBUCION DEL BENEFICIO LIQUIDO		
Provisión para el pago de la cuota por Contribución de Utilidades, tarifa tercera, devengada en el ejercicio de 1955		223.998.169,63
Para amortización parcial de la Deuda especial del Estado para con el Banco, reconocida por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946		286.385.454,56
A los señores Accionistas, 122,50 pesetas netas por acción sobre las 354.000 que constituyen el capital del Banco	43.365.000	
Impuesto sobre el dividendo.....	12.953.181,82	56.318.181,82
TOTAL		566.701.806,01

Billetes habilitados y en circulación

S E R I E S										TOTALES
	De 1 peseta	De 2 pesetas	De 5 pesetas	De 10 pesetas	De 25 pesetas	De 50 pesetas	De 100 pesetas	De 500 pesetas	De 1.000 pesetas	
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1954	473.777.837	6.783.206	423.418.280	51.755	127.937.334	43.926.530	199.490.595	29.364.991	32.125.144	1.336.875.672
Billetes habilitados durante 1955:										
Emisión de 19 febrero de 1946.	»	»	»	»	6.329.000	»	»	»	»	6.329.000
— de 2 mayo de 1948	»	»	»	»	»	»	9.170.000	»	»	9.170.000
— de 16 agosto de 1951.	»	»	73.800.000	»	»	»	»	»	»	73.800.000
— 15 noviembre de 1951.	»	»	»	»	»	»	»	3.400.000	»	3.400.000
— 31 diciembre de 1951.	»	»	»	»	»	»	»	»	3.750.000	3.750.000
— de 7 abril de 1953	»	»	»	»	»	»	13.530.000	»	»	13.530.000
— de 22 julio de 1953	138.250.000	»	»	»	»	»	»	»	»	138.250.000
— de 22 julio de 1954	»	»	»	»	9.560.000	»	»	»	»	9.560.000
Sumas de billetes.....	612.027.837	6.783.206	497.218.280	51.755	143.826.334	43.926.530	222.190.595	32.764.991	35.875.144	1.594.664.672
Billetes quemados durante 1955...	52.664.456	211.663	63.973.412	2.769	28.619.349	11.224.101	28.443.879	2.692.106	2.557.136	190.388.871
Idem ídem (equivalencia en pesetas)	52.664.456	423.326	319.867.060	27.690	715.483.725	561.205.050	2.844.387.900	1.346.053.000	2.557.136.000	8.397.248.207
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1955	559.363.381	6.571.543	433.244.868	48.986	115.206.985	32.702.429	193.746.716	30.072.885	33.318.008	1.404.275.801
Billetes en Depósito	1.500.000	600.000	500.000	»	1.000.000	299.850	600.000	»	20.000	4.519.850
Billetes en camino	750.000	»	»	»	220.000	»	30.000	»	27.000	1.027.000
Billetes útiles en las Cajas del Banco	204.280.156	19.216	112.847.962	990	4.320.481	287.831	18.055.284	5.857.205	6.302.853	351.971.978
Billetes fuera de uso } En las Cajas del Banco...	67.766.000	179.676	84.036.845	1.337	30.093.920	12.530.080	31.653.190	2.373.328	2.073.123	230.707.499
de uso } En el Neg.º Amortización.	29.204.383	51.815	36.803.796	124	15.174.692	5.158.251	12.439.580	3.899.686	3.512.509	106.244.836
Billetes en circulación al 31 de diciembre de 1955	255.862.842	5.720.836	199.056.265	46.535	64.397.892	14.426.417	130.968.662	17.942.666	21.382.523	709.804.638
Idem ídem (equivalencia en pesetas)	255.862.842	11.441.672	995.281.325	465.350	1.609.947.300	721.320.850	13.096.866.200	8.971.333.000	21.382.523.000	47.045.041.539

MINISTERIO DE HACIENDA

DIRECCION GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr.:

Con fecha 7 de los corrientes el Excmo. Señor Ministro de Hacienda me participa que, vista la comunicación de ese Banco, de 29 de abril próximo pasado, así como la Memoria y Balance correspondientes al ejercicio de 1954 y el acta de las sesiones celebradas por la Junta general ordinaria de Accionistas los días 10 y 24 del citado mes, de la que se deduce que no se ha planteado discrepancia alguna en relación con dichos documentos, el Ministerio de Hacienda, usando de la facultad que le otorga el artículo 9.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, se ha servido aprobar la Memoria y Balance del Banco de España correspondientes al ejercicio de 1954.

Lo que me complazco en participar a V. E. para su conocimiento y efectos.

Dios guarde a V. E. muchos años.

Madrid, 9 de mayo de 1955.—El Director general, Armando de las Alas Pumariño (firmado). — Excelentísimo Sr. Gobernador del Banco de España.

ACUERDOS

ADOPTADOS POR LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
CELEBRADA LOS DIAS 10 Y 24 DEL MES DE ABRIL DE 1955

1.º Confirmar, en cumplimiento de lo preceptuado en el artículo 43 de los Estatutos, el nombramiento de Consejeros realizado por la Junta de Consejeros y Asociados, en favor de los Excmos. Sres. D. Manuel Gómez y García Barzanallana, Marqués de Barzanallana y D. Alejandro Fernández de Araoz y de la Devesa.

2.º Reelegir, con arreglo al artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos, para los cargos de Consejeros, al Excmo. Sr. D. Ignacio Herrero de Collantes, Marqués de Aledo; D. Julio Danvila Rivera, y al Excmo. Sr. D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio.

Dios guarde a V. E. muchos años.

Madrid, 29 de abril de 1955. — El Gobernador, J. Benjumea (firmado). — Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

ADMINISTRACION Y CONSEJO GENERAL
DEL
BANCO DE ESPAÑA

EN 31 DE DICIEMBRE DE 1955

GOBERNADOR, COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL

Excmo. Sr. D. Joaquín Benjumea y Burín, Conde de Benjumea.

SUBGOBERNADOR

Excmo. Sr. D. Luis Sáez de Ibarra y Sáez de Urabaín.

DIRECTOR GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr. D. Armando de las Alas Pumariño y González-Muñoz.

**CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS INTERESES
GENERALES DE LA ECONOMIA NACIONAL**

Excmo. Sr. D. Luis Olariaga y Pujana.

Excmo. Sr. D. Francisco de Cárdenas y de la Torre.

Excmo. Sr. D. José María Zumalacarregui Prat, Conde de Zumalacarregui.

Ilmo. Sr. D. Luis Sancho Seral.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LOS BANCOS OFICIALES

Excmo. Sr. D. José Fariña Ferreño.

**CONSEJEROS REPRESENTANTES DEL CONSEJO SUPERIOR
BANCARIO**

Excmo. Sr. D. Pedro Barrié de la Maza, Conde de Fenosa.

Excmo. Sr. D. Julio Arteche y Villabaso, Conde de Arteche.

**CONSEJERO REPRESENTANTE DEL CONSEJO SUPERIOR DE
LAS CAMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACION**

Excmo. Sr. D. Alfredo Mahou de la Fuente.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS JUNTAS CENTRALES
ECONOMICAS DE LOS SINDICATOS DE INDUSTRIAS Y SERVICIOS

Sr. D.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS HERMANDADES
SINDICALES DE AGRICULTORES Y GANADEROS

Excmo. Sr. D. José de Mora Figueroa y Gómez Imaz, Marqués de
Tamarón.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS CAJAS GENERALES
DE AHORRO BENEFICAS

Excmo. Sr. D. Buenaventura José Castro Rial.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LA JUNTA CENTRAL SOCIAL
DEL SINDICATO DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr. D. Leonardo Cimiano Galván.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS SEÑORES
ACCIONISTAS

Excmo. Sr. D. Juan Antonio Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo.

Excmo. Sr. D. Alejandro Fernández de Araoz y de la Devesa.

Excmo. Sr. D. Miguel Mateu Plá.

Excmo. Sr. D. Juan Claudio Güell y Churruca, Conde de San Pedro
de Ruiseñada.

Excmo. Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de
Vallellano (1).

Excmo. Sr. D. Manuel Gómez y García Barzanallana, Marqués de
Barzanallana.

Excmo. Sr. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve.

Excmo. Sr. D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol.

Excmo. Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San
Luis.

Excmo. Sr. D. Ignacio Herrero de Collantes, Marqués de Aledo.

Sr. D. Julio Danvila Rivera.

Excmo. Sr. D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio.

(1) En cumplimiento de lo dispuesto en el Decreto de 13 de mayo de 1955 sobre incompatibilidades, queda en suspenso su actuación como Consejero del Banco, durante el tiempo que sirva el cargo de Ministro.

DIRECTORES GENERALES

Ilmo. Sr. D. José Costa Gálvez.

Ilmo. Sr. D. Antonio Rodríguez y Morales de Setién.

SECRETARIO GENERAL

Excmo. Sr. D. Alberto de Alcocer y Ribacoba.

INTERVENTOR JEFE DE LA CONTABILIDAD

Sr. D. Eduardo Gutiérrez Fernández.

DIRECTOR JEFE DE LAS SUCURSALES

Sr. D. Eduardo Crespo y Martínez de Osaba.

CAJERO DE METALICO

Sr. D. Joaquín Serrano García.

CAJERO DE VALORES

Sr. D. Manuel Cosmen Pardo.

JEFE DE OPERACIONES

Sr. D. Federico Zubeldia Aranguren.

ASESOR JEFE

Sr. D. Manuel Raventós Noguera.

DIRECTOR DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

Excmo. Sr. D. Mariano Sebastián Herrador.

ADMINISTRACIONES Y CONSEJOS DE LAS SUCURSALES

ALBACETE

Director: Sr. D. Manuel Aguilar-Tablada Tejón. — *Consejeros:* Señor D. Tadeo Sempere Matarredona y Sr. D. Juan López Jiménez. — *Interventor:* D. Benigno Blanes López. — *Cajero:* D. Juan José Colinas Arredondo. — *Secretario:* D. Rogelio Carro Portela.

ALCOY

Director: Sr. D. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Silvestre Abad y Sr. D. José Ferrándiz Belda. — *Interventor:* D. Alfonso Carbonell Miralles. — *Cajero:* D. Octavio Terol y Pérez. — *Secretario:* D. Domingo Pérez-Marín y de Castro.

ALGECIRAS

Director: Sr. D. Carlos Cirugeda Gayoso. — *Consejeros:* Sr. D. José Valdés Otero y Sr. D. Joaquín Bianchi Santacana. — *Interventor:* Don Lisardo Mena y Ruiz del Portal. — *Cajero:* D. Antonio Bertrán y García de las Bayonas. — *Secretario:* D. Manuel Barrionuevo y España.

ALICANTE

Director: Sr. D. Joaquín Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Plácido Gras Boix, Sr. D. Juan Martínez Blanquer, Excmo. Señor D. Antonio Badías Aznar, Marqués de Ezenarro, y Sr. D. Javier Leach Ausó. — *Interventor:* D. Adrián Dupuy Ortiz. — *Cajero:* D. Isaac Marchante y López. — *Secretario:* D. Manuel Martínez-Pinna Cazador.

A L M E R I A

Director: Sr. D. Pedro Cerezo Giménez. — *Consejeros:* Sr. D. Andrés Cassinello y García, Sr. D. José López Quesada y Sr. D. Emilio Pérez Manzuco. — *Interventor:* D. Antonio Terriza de Coca. — *Cajero:* D. Ramón Torregrosa Mora. — *Secretario:* D. Francisco Valverde Pedrinacci.

A N T E Q U E R A

Director: Sr. D. Antonio Jiménez Butigieg. — *Consejeros:* Sr. D. José García Berdoy Carrera y Sr. D. Rafael Muñoz Rojas. — *Interventor:* Don Leopoldo Domínguez Galán. — *Cajero:* D. Luis Clavo Grande. — *Secretario:* D. Federico Alonso Pérez.

A V I L A

Director: Sr. D. José Luis Fernández Moreno. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez Palomo y Sr. D. Arturo González Fernández. — *Interventor:* D. José Prats Galofre. — *Cajero:* D. José Fernández Aguirre. — *Secretario:* D. Angel Vila Dolz.

B A D A J O Z

Director: Sr. D. Luis Losada Calvo. — *Consejeros:* Sr. D. Víctor Ramallo Thomas, Sr. D. Enrique Crespo González y Sr. D. Luis Catalá de Ocón y Arnanda, Barón de Sangarren. — *Interventor:* D. Rafael Sendín Corral. — *Cajero:* D. Antonio Cerro y Sánchez-Herrera. — *Secretario:* D. José Luis Núñez de la Peña.

B A R C E L O N A

Director: Sr. D. Fernando José María Arriaga y Arnal. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Ricardo Montejo y Orozco. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. D. José Torra Closa, Excmo. Sr. D. Felipe Bertrán Güell, Sr. D. Mariano Calviño-Sahucedo Gras, Excmo. Sr. D. Joaquín Buxó de Abaigar, Marqués de Castell-Florite; Sr. D. Manuel Bertrand Mata, Sr. D. José María Mas-Sardá Sells y Excmo. Sr. D. Antonio Sala Amat, Conde de Egara. — *Interventor:* D. Angel Olarte y Porcal. — *Segundo Jefe de la Interven-*

ción: D. Julio Rubio Cano. — *Cajero de Metálico:* D. Enrique Serrano Gil de Santivañes. — *Cajero de Valores:* D. Víctor Goñi López. — *Secretario:* D. Jesús Vizcaíno Fábregues. — *Segundo Jefe de la Secretaría:* D. José Gaudes Escobedo.

B I L B A O

Director: Sr. D. Juan Valcárcel-Ríos y García de Vior. — *Consejeros:* Sr. D. Enrique Aresti y Ortiz, Conde de Aresti; Sr. D. Juan María de Goyarrola y Aldecoa, Sr. D. Ramón Real de Asúa y Arana, Sr. D. Francisco Greño Pazurana, Sr. D. Julio Joaquín Danvila y Díaz de Isla y Sr. D. José Marco Gardoqui Marina. — *Interventor:* D. Santiago Pérez-Pons y Veá-Murguía. — *Cajero:* D. Juan José Azcoitia Muesca. — *Secretario:* D. Antonio Sobrado Villarías.

B U R G O S

Director: Sr. D. José Luis de Encío y Marrón. — *Consejeros:* Señor D. Alberto Aparicio Vázquez y Sr. D. José María de la Cuesta y Cobo de la Torre. — *Interventor:* D. Miguel Santos Gallán. — *Cajero:* Don Manuel Tejedor López. — *Secretario:* D. Ignacio Rodríguez Escorial.

C A B R A

Director: Sr. D. José Manuel Derqui Morilla. — *Consejeros:* Excentísimo Sr. D. Alonso de Heredia y del Rivero, Marqués de Escalona; Sr. D. Rafael Moreno La Hoz y Sr. D. Rafael Blanco Serrano. — *Interventor:* D. Luis Bermejo Sanz. — *Cajero:* D. Pedro Escobar Mora. — *Secretario:* D. Gaspar Rodríguez Villar.

C A C E R E S

Director: Sr. D. José González Duque de Heredia. — *Consejeros:* Sr. D. Diego Rosado Mayoralgo y Sr. D. Andrés Sánchez Torres. — *Interventor:* D. Arturo Fernández Trelles. — *Cajero:* D. Germán de Luna Alsina. — *Secretario:* D. José Blanco Mateos.

C A D I Z

Director: Sr. D. Agapito González Rodríguez. — *Consejeros:* Señor D. Alvaro Picardo Gómez, Sr. D. Juan Luis Martínez del Cerro y Picardo y Sr. D. Alfonso Palomino Blázquez. — *Interventor:* D. Luis Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Manuel Luna López. — *Secretario:* D. Carlos Escribano López.

C A L A T A Y U D

Director: Sr. D. Julio de Carlos de Val. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Bardají Zabalo y Sr. D. Angel Ramírez Lasala. — *Interventor:* D. Cipriano Marco Ilincheta. — *Cajero:* D. Félix Rafael Soler Valero. *Secretario:* D. José Vicario Alonso.

C A R T A G E N A

Director: Sr. D. Gabriel Gili Bataller. — *Consejeros:* Sr. D. Eduardo Espín Vázquez, Sr. D. Pedro Juan Serrat Andréu y Sr. D. Francisco Albadalejo Soler. — *Interventor:* D. Joaquín Canals Gomis. — *Cajero:* D. Francisco Rizo Canals. — *Secretario:* D. Francisco Vacchiano García.

C A S T E L L O N

Director: Sr. D. Federico Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Severino Ramos Feltre, Ilmo. Sr. D. Francisco León Font de Mora, Barón de Benicasim, y Sr. D. Federico García Pérez. — *Interventor:* D. Juan Rubio Cano. — *Cajero:* D. José Sánchez Barcáiztegui y Caabeyro. — *Secretario:* D. Francisco Javier García y García.

C I U D A D R E A L

Director: Sr. D. Joaquín Lillo Soler. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Martínez Fernández y Sr. D. Vicente Gutiérrez Cueto. — *Interventor:* D. Salvador Pujol y García Herráiz. — *Cajero:* D. Carlos Sarabia Giral. *Secretario:* D. Luis Gómez Sierra.

C O R D O B A

Director: Sr. D. Javier Herrero Malats. — *Consejeros:* Sr. D. Pedro López Alvear, Sr. D. Rafael Cruz Conde, Excmo. Sr. D. José Ramón de la Lastra y Hoces y Sr. D. Manuel Rodríguez de Tembleque y Fernández Montes. — *Interventor:* D. Pedro Sánchez Sánchez. — *Cajero:* D. Juan de Santiago Carrión. — *Secretario:* D. Anselmo Ruiz Andreu.

C O R U Ñ A

Director: Sr. D. Luis Puncel Bosch. — *Consejeros:* Sr. D. Ricardo Fernández de Cuevas Salorio, Sr. D. Benito Blanco-Rajoy y Espada y Sr. D. Antonio Durán Cao. — *Interventor:* D. Isidro Docampo Fraga. *Cajero:* D. Cástor Rey Sánchez. — *Secretario:* D. José Paz Varela.

C U E N C A

Director: Sr. D. Luis Jouve Aguado. — *Consejeros:* Sr. D. Jesús Merchante Sánchez y Sr. D. Venancio Gascueña García. — *Interventor:* D. Luis Vicente Herrero Rodríguez. — *Cajero:* D. Leonardo Lombera del Rivero. — *Secretario:* D. Juan Miguel Pozzi Salvador.

D O N B E N I T O

Director: Sr. D. Pedro Fernández González. — *Consejeros:* Señor D. Guillermo Nicoláu Cortijo y Sr. D. Manuel Santamaría Lozano. *Interventor:* D. Modesto Cayetano Alonso Díaz. — *Cajero:* D. Emilio Alvarez Antón. — *Secretario:* D. Javier Rodríguez López.

E L F E R R O L D E L C A U D I L L O

Director: Sr. D. Carlos Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Eduardo Ballester Peris, Sr. D. Rafael Romero Filgueira y Sr. Don Marcelino Etchevarría Naveyra. — *Interventor:* D. Luis Lentijo Valverde. — *Cajero:* D. Isidro Conde Botas. — *Secretario:* D. Juan Furest Madroñal.

GERONA

Director: Sr. D. Adrián Berben Pérez. — *Consejeros:* Sr. D. José Ribot Olivas, Sr. D. Luis Sibils Rivas y Sr. D. José Ensesa Gubert. — *Interventor:* D. Maximino Sierra Franco. — *Cajero:* D. José Guitián González. — *Secretario:* D. Carlos Aranaz Suárez.

G I J O N

Director: Sr. D. Jesús Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. Don Alberto Paquet y García Rendueles, Sr. D. José López de Haro y Fernández y Sr. D. Ramón Velasco Herrero. — *Interventor:* D. Francisco Fernández Rodríguez. — *Cajero:* D. Francisco González Paredes. — *Secretario:* D. Marino Muñiz Piquero.

GRANADA

Director: Sr. D. Antonio Valverde Arenas. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Rodríguez Acosta y González de la Cámara, Sr. D. Francisco Conde Ternel, Excmo. Sr. D. Joaquín Pérez del Pulgar y Campos, Conde de las Infantas, y Sr. D. Pedro Moreno Segura. — *Interventor:* D. Angel Muelas Echave. — *Cajero:* D. Carlos Paredes Marín. — *Secretario:* D.

GUADALAJARA

Director: Sr. D. Enrique Gilarranz Vallejo. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Canalejas Bricio, Sr. D. Angel Díaz Clemente y Sr. D. Enrique Fluiters Aguado. — *Interventor:* D. Manuel Hernández Castañón. — *Cajero:* D. Ramón Alvargonzález y de Leste. — *Secretario:* D. Enrique Sánchez Fernández.

H A R O

Director: Sr. D. Julián Ortiz Martínez. — *Consejeros:* Sr. D. José García Medina y Sr. D. Dionisio Pérez Grijalba. — *Interventor:* Don José María Ruiz Gutiérrez. — *Cajero:* D. Francisco Núñez de Castro Guerrero. — *Secretario:* D. Antonio Paternina Iturriagagoitia.

HUELVA

Director: Sr. D. José Vela Galino. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín López Gómez, Sr. D. César Augusto García Limón y Sr. D. Tomás Domínguez Ortiz. — *Interventor:* D. Antonio Sánchez Simón. — *Cajero:* D. Román Payno Mendicouague. — *Secretario:* D. Ramiro Suárez-Figueroa Prieto.

HUESCA

Director: Sr. D. Delfín Gállego Grassa. — *Consejeros:* Sr. D. Justo Pérez Arnal y Sr. D. Mateo Estaun Llanas. — *Interventor:* D. Agustín Loscertales Baylin. — *Cajero:* D. Ricardo Lalaguna Rayón. — *Secretario:* D. José Cabarga González.

JAEÑ

Director: Sr. D. Fernando Mateos Damiá. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Suca Queiruga, Excmo. Sr. D. Virgilio Anguita Sánchez y Señor D. Antonio Vázquez de la Torre. — *Interventor:* D. Marcelo Romero Muñoz. — *Cajero:* D. José Ramón Ravassa de Castro. — *Secretario:* D. José Luis Montero y Ponce de León.

JATIVA

Director: Sr. D. Eduardo Taulet Rodríguez. — *Consejeros:* Sr. Don José Reig Reig, Sr. D. Enrique Vila Albiñana y Sr. D. Francisco Gualves Aranda. — *Interventor:* D. Angel Gómez Pastor. — *Cajero:* Don Ramón Alvarez Barceló. — *Secretario:* D. Antonio Lorenzo Pérez Lozano.

JEREZ DE LA FRONTERA

Director: Ilmo. Sr. D. Manuel González de la Peña y Alonso Fernández. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. D. Luis López de Carrizosa e Ibarra, Conde de Peraleja, y Excmo. Sr. D. Pedro Domecq y Rivero, Marqués de Domecq d'Usquain, y Sr. D. Fermín Bohórquez Gómez. — *Interventor:* D. Manuel García Barroso. — *Cajero:* D. Vitalio Coloma García. *Secretario:* D. Carlos Calafat Cardona.

L A S P A L M A S

Director: Sr. D. Gustavo Callejas de la Hera. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Matías Vega Guerra, Sr. D. Luis Bosch-Millares, Excelentísimo Sr. D. Luis Benítez de Lugo y Ascanio, Marqués de la Florida, y Sr. D. Alejandro del Castillo y del Castillo, Conde de la Vega Grande de Guadalupe. — *Interventor:* D. Emilio Andrés Orcajada. — *Cajero:* D. — *Secretario:* D. Angel Sastre Martínez.

L E O N

Director: Sr. D. Antonio Pariente Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Lucio García Moliner, Sr. D. Luis Corral Feliú y Sr. D. Nicanor López Fernández. — *Interventor:* D. Luis Gútiez Grajal. — *Cajero:* D. Pedro Gómez Gabriel. — *Secretario:* D. Segundo Ocampo Rueda.

L E R I D A

Director: Sr. D. Carlos Bellido Morales. — *Consejeros:* Sr. D. Mariano Jaques Piñol, Sr. D. Manuel Florensa Farré y Sr. D. Lorenzo Agustí Clavería. — *Interventor:* D. Gregorio Ponzoa López. — *Cajero:* D. Antonio Franco Florensa. — *Secretario:* D. Cándido Erice Zabalza.

L I N A R E S

Director: Sr. D. Juan Alemany Carsi. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Carlos Yanguas Gómez, Sr. D. Antonio Fernández-Arroyo Caro, Señor D. Leonardo Valenzuela Valenzuela y Sr. D. Antonio Marín Palomares. — *Interventor:* D. Angel Sánchez Fernández. — *Cajero:* D. Ricardo Hernández Gómez. — *Secretario:* D. Carlos Sagastizabal Núñez.

L O G R O Ñ O

Director: Sr. D. Mariano Gorriá Floría. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando Trevijano Lardiés y Sr. D. Pedro Quemada Mora. — *Interventor:* D. Iluminado Moreno Cenicerós. — *Cajero:* D. Enrique Rabadán Salido. — *Secretario:* D. Pedro Antonio Estefanía Martínez.

L U G O

Director: Sr. D. Jesús García-Rosales Jiménez. — *Consejeros:* Señor D. Agustín Pita Varela y Sr. D. José Páramo Fernández. — *Interventor:* D. Pío Fernández y Fernández Ventosinos. — *Cajero:* D. Manuel García-Diego Barreira. — *Secretario:* D. Ramón Díaz Bedia.

M A L A G A

Director: Sr. D. Eustaquio Moisés Castillo Vicuña. — *Consejeros:* Sr. D. José Álvarez Gómez, Sr. D. Luis Fernández de Villavicencio y Crooke, Sr. D. Juan Peralta España y Sr. D. Pascual Taillefer Gil. *Interventor:* D. Manuel Gallardo Gallegos. — *Cajero:* D. José M.^a Fra-de Fernández. — *Secretario:* D. Francisco Santos Gallán.

M E L I L L A

Director: Sr. D. José Tello de Meneses y Gianora. — *Consejeros:* Sr. D. Francisco Caballero López y Sr. D. Pedro Cabanillas Chica. — *Interventor:* D. Juan Martínez Ortiz. — *Cajero:* D. Emilio López-Dóriga y de Vial. — *Secretario:* D. Saturnino Montojo Fernández.

M U R C I A

Director: Sr. D. Ramón Díez del Corral y Cerón. — *Consejeros:* Señor D. Miguel Caballero Sánchez, Sr. D. Francisco Flores Guillamón, Sr. D. Joaquín Cerdá Vidal, Sr. D. Juan López-Ferrer Moreno y Señor D. José Muñoz Saura. — *Interventor:* D. Agustín Alarcón Galán. *Cajero:* D. Lisardo Gutiérrez García. — *Secretario:* D. Francisco Florit García.

O R E N S E

Director: Sr. D. Antonio Pacheco Güemez. — *Consejeros:* Sr. Don Mario Fábrega Coello, Sr. D. Antonio Saco Arce y Sr. D. Ignacio Riestra Calderón. — *Interventor:* D. Enrique Rojo García. — *Cajero:* D. Wenceslao Martínez Vadell. — *Secretario:* D. Ernesto Cebrián Velarde.

O V I E D O

Director: Sr. D. Teófilo Modesto Martínez Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Vereterra Polo, Sr. D. Plácido Alvarez Buylla y González Alegre, Sr. D. y Sr. D. Manuel San Román López Serrano. — *Interventor:* D. Arcadio Monte Cuesta. — *Cajero:* Don Ricardo González-Tablas y López. — *Secretario:* D. Félix Gómez Villar.

P A L E N C I A

Director: Sr. D. Mariano Gutiérrez Crespo. — *Consejeros:* Sr. Don Luis Calderón Martínez de Azcoitia y Sr. D. Gaspar Arroyo Alonso. — *Interventor:* D. Guillermo Antonio González Eiriz. — *Cajero:* D. José Luis García Sánchez Blanco. — *Secretario:* D. Dionisio Cabarga González.

P A L M A . D E M A L L O R C A

Director: Sr. D. Bartolomé Bestard Maura. — *Consejeros:* Ilustrísimo Sr. D. Miguel Rosselló y Alemañy, Sr. D. Fausto Morell Gual, Señor D. José Francisco Moragues Monlau y Sr. D. Félix Pons Marqués. *Interventor:* D. Andrés Roca Morey. — *Cajero:* D. Vicente J. Cayuela Santesteban. — *Secretarios:* D. Mateo Llobera Bestard y D. Jaime Rosell Cruixent.

P A M P L O N A

Director: Sr. D. José Fernández de la Hoz y García. — *Consejeros:* Sr. D. Javier Sagaseta de Ilurdoz y Santos, Sr. D. Miguel María Zozaya e Iturralde, Sr. D. Hilario Etayo Esparza y Sr. D. Primitivo Erviti y Ruiz de Escudero. — *Interventor:* D. Jesús María Gallardo Gallegos. *Cajero:* D. Rafael Larrañaga Oteiza. — *Secretario:* D. José María Jiménez-Laiglesia Canals.

P O N T E V E D R A

Director: Sr. D. Enrique Bala Redecilla. — *Consejeros:* Sr. D. José Olmedo Reguera y Sr. D. Antonio Gómez González. — *Interventor:* D. Pedro Abad García. — *Cajero:* D. Alfredo Ara Martín. — *Secretario:* D. Ramón Juega Rua.

R E U S

Director: Sr. D. Sergio de Luna Alsina. — *Consejeros:* Sr. D. Juan Busquets Crusat y Sr. D. — *Interventor:* D. Joaquín Cañiz Trian. — *Cajero:* D. Antonio Brieva y del Pozo. — *Secretario:* D. Julio Quesada García.

S A L A M A N C A

Director: Sr. D. Antonio Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando García Sánchez y Sr. D. Gaspar Alba León. — *Interventor:* D. Jesús Preciado Roldán. — *Cajero:* D. — *Secretario:* D.

S A N S E B A S T I A N

Director: Sr. D. Francisco Nabal Ibáñez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Manuel Rezola Laparte, Sr. D. Fernando Fernández Sabater y Sr. D. Joaquín Domínguez Barros. — *Interventor:* D. Juan López Torró. — *Cajero:* D. Manuel Cuervas Echevarría. — *Secretario:* D. Rafael Muñoz Sáenz.

S A N T A N D E R

Director: Sr. D. José Antonio Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Señor D. Antonio Blanco Cid, Sr. D. Casimiro Tijero Noriega, Sr. D. Manuel Pérez del Molino Huesos y Sr. D. Adolfo Peredo Vallina. — *Interventor:* D. Enrique Ibañes Ibañes. — *Cajero:* D. Jesús Ortiz Martínez. — *Secretario:* D. Ignacio Villar Dosal.

S A N T I A G O

Director: Sr. D. Felipe Alvarez Gallego. — *Consejeros:* Sr. D. Julián Pérez Esteso, Sr. D. Cándido Varela de Limia y Rueda y Sr. D. Rafael Rivero de Aguilar. — *Interventor:* D. Enrique Sánchez Martín. — *Cajero:* D. José Quesada Sánchez. — *Secretario:* D. Antonio Barral Barbeito.

S E G O V I A

Director: Sr. D. José Luis Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Tirso Rey González, Sr. D. Pedro Moreno Herrero y Sr. D. Mariano Fernández de Córdoba y Castrillo. — *Interventor:* D. Isidoro Duque Migueláñez. — *Cajero:* D. José Luis Rodríguez Escorial. — *Secretario:* D. Aurelio Herrero Llorente.

S E V I L L A

Director: Sr. D. Saturnino Ridruejo Ruiz-Zorrilla. — *Consejeros:* Excmo. Sr. D. Tomás de Ibarra y Lasso de la Vega, Sr. D. Joaquín Muñoz Casillas, Sr. D. Francisco Villagrán Abaurrea, Sr. D. Angel Camacho Baños y Sr. D. José Luis de Pablo Romero Artaloitia. — *Interventor:* D. — *Cajero:* D. Arsenio Simarro García de la Santa. — *Secretario:* D. Juan Manuel García del Riego.

S O R I A

Director: Sr. D. Manuel Fernández Hernández. — *Consejeros:* Señor D. Saturio Fresneda Moreno y Sr. D. Manuel Peña Llorente. — *Interventor:* D. Juan Gil Delgado. — *Cajero:* D. Bernardo Díaz Cáceres. *Secretario:* D. Julio Torrijos Balseyro.

T A L A V E R A D E L A R E I N A

Director: Sr. D. José Ramón Carriles del Cueto. — *Consejeros:* Señor D. Félix Moro Vallejo, Sr. D. Lucas Prieto Pérez y Sr. D. Virgilio Renilla García Izquierdo. — *Interventor:* D. Miguel Candela Guillén. *Cajero:* D. Antonio Falquina de Luna. — *Secretario:* D. Emilio Gómez Santos.

T A R R A G O N A

Director: Sr. D. Enrique Sierra Pastrana. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Javier de Muller y de Ferré, Marqués de Muller; Sr. Don Santiago Gramunt Subiela, Sr. D. Antonio Rossell Fortuny y Sr. D. Luis Sedó Boronat. — *Interventor:* D. Floreal Chueca Morellón. — *Cajero:* D. Luis Moya Gamundi. — *Secretario:* D. Alejandro Aranaz Lorca.

TENERIFE

Director: Sr. D. Augusto Terol Pérez. — *Consejeros:* Sr. D. Lorenzo Martínez Fuset, Sr. D. Cándido Luis García Sanjuán y Sr. D. Antonio Carballo Fernández. — *Interventor:* D. Emilio Guitián González. — *Cajero:* D. Enrique Bárbara Martí. — *Secretario:* D. Pedro Alemany Sitjá.

TERUEL

Director: Sr. D. César Ufano Villarreal. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Julián Gil y Sr. D. Francisco Ferrán Zapatero. — *Interventor:* D. Manuel Esteban Hernández. — *Cajero:* D. Manuel Prats Galofre. — *Secretario:* D. Eduardo González de Castejón y Martínez de Pisón.

TOLEDO

Director: Sr. D. Juan Martínez y de Osma. — *Consejeros:* Señor D. Fernando Aguirre Martínez Indo, Sr. D. Miguel Palacios García-Rojo y Sr. D. Manuel Moro Pérez. — *Interventor:* D. Víctor Revilla Alonso. — *Cajero:* D. Gerardo Paredes Marcos. — *Secretario:* D. Vicente Fernando Gómez Maestro.

TORTOSA

Director: Sr. D. Hilario Gil Castillo. — *Consejeros:* Sr. D. Secundino Sabaté Barjau y Sr. D. José F. Grego y Grego. — *Interventor:* Don Juan Antonio Fernández y Fernández Regatillo. — *Cajero:* D. José María de Cruells y de Martí. — *Secretario:* D. José Villa Larramendi.

VALDEPEÑAS

Director: Sr. D. Ramón Fernández de la Reguera y Presa. — *Consejeros:* Sr. D. Amador Caravantes del Fresno, Sr. D. Luis Madrid Sánchez-Trillo y Sr. D. Joaquín Arteaga Zulueta. — *Interventor:* D. Luis Torres Lobera. — *Cajero:* D. Juan Pedro Villarroja Ventura. — *Secretario:* D. Carlos Antonio Suárez-Figueroa Tejerina.

V A L E N C I A

Director: Sr. D. Juan Juderías Cano. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Antonio Manzanares Jiménez. — *Consejeros:* Sr. D. Santiago Miralles Hurtado, Sr. D. Desiderio Criado Cervera, Sr. D. Juan Antonio Gómez Trenor, Sr. D. Esteban Martínez Pérez, Excmo. Sr. D. José Puchol Miquel, Marqués de la Bastida, y Sr. D. Manuel Galindo Galindo, Vizconde de Estoles. — *Interventor:* D.
Cajero: D. Eduardo Vall Amigó. — *Secretario:* D. Vicente Chiralt Cendra.

V A L L A D O L I D

Director: Sr. D. Ramón Artigas Cía. — *Consejeros:* Sr. D. Agustín Enciso Briñas, Sr. D. Millán Alonso Lasheras y Sr. D. Eusebio Eloy Caro Rodríguez. — *Interventor:* D. Pedro Velarde García. — *Cajero:* D. Tomás Arrieta Ramiro. — *Secretario:* D. Carmelo Boronat González.

V I G O

Director: Sr. D. Daniel Martínez-Villa Sauca. — *Consejeros:* Señor D. Guillermo de Oya Salgueiro, Sr. D. Gaspar Massó y García y Sr. D. Fernando Conde de Ponte. — *Interventor:* D. Julio Cánovas Aroz. — *Cajero:* D. José María Varela Montes. — *Secretario:* D.

V I T O R I A

Director: Sr. D. Abelardo Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Sr. D. Juan Alonso Sánchez, Sr. D. Félix Alfaro Fournier y Sr. D. Florentino Ezquerro Fernández. — *Interventor:* D. Julio de la Vega-Hazas Blanco. *Cajero:* D. Fernando Leonard Roldán. — *Secretario:* D. Antonio Ace-do Castañeda.

Z A M O R A

Director: Sr. D. José Manuel Goya Matute. — *Consejeros:* Sr. Don Joaquín Ramos Cadenas y Sr. D. José Andreu de Castro. — *Interventor:* D. Emilio Quintana Aragonés. — *Cajero:* D. Julián María del Arroyo y de Carlos. — *Secretario:* D. Marcelo Eduardo Crespo Abecia.

Z A R A G O Z A

Director: Sr. D. José Torralba Smolinski. — *Consejeros:* Sr. Don Martín Artigas Gracia, Sr. D. José María Sánchez Ventura, Sr. D. Genaro Poza Ibáñez y Sr. D. Antonio Enciso Palacios. — *Interventor:* Don Tomás Sánchez Lumbreras. — *Cajero:* D. Gonzalo Batalla González. — *Secretario:* D. Felipe Bescós Ferrer.

A G E N C I A D E L A R A C H E

Director: Sr. D. Pedro García Méndez. — *Interventor:* D. Jacinto Rubio Campoy. — *Cajero:* D. Ciriaco Trápaga Ranero.

A G E N C I A D E T E T U A N

Director: Sr. D. Luis Trujillano López. — *Interventor:* D. José Ruiz Martínez. — *Cajero:* D. Antonio Aguilar Ruiz.

A G E N C I A D E P A R I S

Director: Sr. D. Alfonso del Rivero y Aguirre. — *Interventor:* Don

A G E N C I A D E L O N D R E S

Director: Sr. D.

R E P R E S E N T A C I O N D E T A N G E R

Representante: Sr. D. Ramón Pardiñas Trujillo. — *Interventor:* Don Vicente Angel de la Brena Ortiz. — *Cajero:* D. Francisco Landa Blanco.

